



Narodowy Bank Polski

Instytut Ekonomiczny
Biuro Gospodarki Światowej i Europejskiej Integracji Gospodarczej

Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej

Czerwiec 2010

Spis treści:

Synteza	5
Kraje Europy Środkowej i Wschodniej	6
Bułgaria	11
Czechy	15
Estonia	20
<i>Estonia nowym członkiem strefy euro</i>	<i>21</i>
Litwa	26
Łotwa	30
Polska	34
Rumunia	39
Słowacja	43
Słowenia	47
Węgry	51

Aneksy:

Kryzys finansów publicznych w strefie euro a gospodarki Europy Środkowo-Wschodniej	56
Eksport krajów Europy Środkowej i Wschodniej do Rosji i na Ukrainę w warunkach kryzysu	60
Aneks statystyczny	65

Opracowanie:

Marcin Grela

Marcin Humanicki

Barbara Karbownik

Marcin Kitala

Tomasz Michałek

Wojciech Mroczek (koordynacja)

Akceptacja:

Ewa Rzeszutek

Ryszard Kokoszcyński

Niniejszy raport powstał na podstawie różnych źródeł badawczych niezależnych od Narodowego Banku Polskiego i ma charakter informacyjny.

Informacje ogólne o krajach Europy Środkowej i Wschodniej

	Powierzchnia w km ²	Ludność		PKB w mld EUR	PKB per capita w EUR	
		w tys. osób	na 1 km ²		wg kursów nominalnych	wg parytetu siły nabywczej ^a
Bułgaria	110 879	7 607	69	34 118	4 500 ^a	10 100
Czechy	78 867	10 468	133	147 879	13 100	20 100
Estonia	45 227	1 340	30	16 073	10 200	17 100
Litwa	65 300	3 350	51	32 203	8 000	15 300
Łotwa	64 559	2 261	35	23 160	8 200	14 000
Polska	312 685	38 136	122	362 415	9 500 ^a	14 400
Rumunia	238 391	21 499	90	137 035	6 400 ^a	11 500
Słowacja	49 035	5 412	110	64 778	11 700	18 000
Słowenia	20 273	2 032	100	37 135	17 100	22 700
Węgry	93 028	10 031	108	105 536	9 300	15 700

^a 2008, pozostałe 2009
źródło: Eurostat.

Dynamika produktu krajowego brutto

	2009			2010	2009			2010
	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.	II kw.	III kw.	IV kw.	I kw.
	kw/kw				r/r			
Bułgaria ^b	14,5	15,9	-4,4	-24,0	-4,9	-5,4	-5,9	-3,6
Czechy	-0,5	0,5	0,5	0,5	-5,0	-5,0	-2,9	1,1
Estonia	-2,1	-0,2	2,4	-2,0	-16,1	-15,6	-9,5	-2,0
Litwa	-1,0	1,0	1,3	-3,9	-19,5	-14,2	-12,1	-2,8
Łotwa	-0,1	-3,8	-1,5	0,3	-18,1	-19,1	-16,8	-6,0
Polska	0,6	0,6	1,1	0,5	1,2	1,2	3,5	2,9
Rumunia	-1,5	0,1	-1,5	-0,3	-8,7	-7,1	-6,5	-2,6
Słowacja	0,8	1,2	1,7	0,8	-5,5	-4,9	-2,6	4,8
Słowenia	-0,1	0,1	-0,3	-0,5	-9,2	-8,3	-5,5	-1,2
Węgry	-1,4	-0,6	0,2	0,9	-7,5	-7,1	-4,0	0,1

kw/kw - ceny stałe wyrównane sezonowo, r/r - ceny stałe niewyrównane sezonowo

^b - kw/kw ceny stałe niewyrównane sezonowo

źródło: Eurostat.

Synteza

Europa Środkowa i Wschodnia (EŚW) należała w 2009 do najsilniej dotkniętych kryzysem regionów ekonomicznych świata. Recesja uderzyła w gospodarkę EŚW głównie w wyniku globalnego spadku popytu (co znalazło odzwierciedlenie w dramatycznym obniżeniu się obrotów światowego handlu), silnego ograniczenia akcji kredytowej oraz spadku napływu kapitału zagranicznego. W konsekwencji popyt krajowy w regionie EŚW w 2009 r. obniżył się o 7,4% (podczas gdy w krajach UE-15 zmniejszył się o 3,9%).

Najgłębszy spadek aktywności gospodarczej miał miejsce w I kw. 2009 r. Wówczas PKB w regionie zmniejszył się o 2,8% w porównaniu z IV kw. 2008 r. (a po wyłączeniu Polski – o 5,4%). Jednakże już w II kw. ub.r. nastąpiło wyraźne ograniczenie spadku PKB w ujęciu kwartalnym, a od III kw. ub.r. część gospodarek odnotowała wzrost gospodarczy w ujęciu kwartalnym. Wynikało to ze zwiększenia się popytu ze strony krajów UE-15, czyli głównych partnerów handlowych regionu.

Za załamanie popytu wewnętrznego w regionie odpowiadał bardzo duży wzrost restrykcyjności polityki kredytowej, który doprowadził do ograniczenia akcji kredytowej. Dynamika kredytów dla sektora prywatnego, która w 2008 r. wynosiła ponad 30% r/r, na koniec 2009 r. spadła do 0, a przypadku krajów bałtyckich, Czech i Węgier była nawet ujemna. Spadek wartości udzielanych kredytów jeszcze się pogłębił w I kw. 2010 r. W największym stopniu banki ograniczyły kredyty dla przedsiębiorstw i kredyty konsumpcyjne, w mniejszym stopniu ucierpiał rynek kredytów mieszkaniowych.

We wszystkich krajach regionu można było zaobserwować wyraźny wzrost liczby bezrobotnych. Średnia stopa bezrobocia w regionie zwiększyła się z 6,5% w połowie 2008 r. do ponad 12% w marcu 2010 r. Bezrobocie najsilniej zwiększyło się w krajach bałtyckich (zwłaszcza na Łotwie, gdzie stopa bezrobocia osiągnęła poziom 22,5%) oraz na Słowacji.

Roczna dynamika HICP w krajach Europy Środkowej i Wschodniej, która pod koniec 2009 r. rosła w związku z wyższymi cenami energii, w pierwszych miesiącach 2010 r. uległa obniżeniu. Jej spadek w styczniu i lutym br. to przede wszystkim wynik wygasania efektu bazy związanego z podwyżkami cen regulowanych na początku 2009 r., a także stale niskiej presji inflacyjnej wynikającej ze słabej konsumpcji w regionie. Jednocześnie w całym regionie można było zaobserwować szybki spadek inflacji bazowej.

Rok 2009 w krajach EŚW charakteryzował się spadkiem deficytów na rachunkach obrotów bieżących, a w przypadku niektórych krajów – powstania dużej nadwyżki. Zmniejszanie się nierównowag zewnętrznych było obserwowane na całym świecie, jednak w przypadku krajów regionu EŚW był to proces zdecydowanie szybszy i o większej skali. Na koniec 2009 r. deficyt obrotów bieżących w regionie wyniósł 1,5% PKB wobec blisko 8% PKB na koniec 2008 r.

Kryzys gospodarczy wpłynął na istotne pogłębienie się nierównowagi fiskalnej w Europie Środkowej i Wschodniej. Wszystkie kraje z wyjątkiem Estonii odnotowały znaczący wzrost deficytu sektora finansów publicznych, w głównej mierze wskutek erozji wpływów podatkowych, będącej konsekwencją zmniejszenia się dynamiki PKB. W obliczu niekorzystnych tendencji w finansach publicznych część krajów zmuszona była podjąć zdecydowane działania konsolidacyjne już w 2009 r. Dostosowania fiskalne są kontynuowane przez szereg państw także w roku bieżącym, zarówno w ramach programów pomocowych UE-MFW, jak i w kontekście zobowiązań wynikających z procedury nadmiernego deficytu. Niemniej, w 2010 r. we wszystkich krajach z wyjątkiem Estonii, deficyt sektora finansów publicznych będzie nadal przewyższał wartość referencyjną 3% PKB z Traktatu z Maastricht.

Według wiosennej prognozy Komisji Europejskiej produkt krajowy brutto w krajach EŚW w 2010 r. wzrośnie o 1,6% w porównaniu z rokiem poprzednim, wobec spadku o 3,4% w 2009 r. Głównym czynnikiem wzrostu będzie poprawiające się w dalszym ciągu saldo wymiany handlowej z zagranicą. Oczekiwany jest także wzrost zapasów. Natomiast w dalszym ciągu spodziewany jest spadek wydatków gospodarstw domowych, chociaż w znacznie mniejszej skali niż w 2009 r. KE przewiduje, że wydatki gospodarstw domowych w 2010 r. zmniejszą się w regionie o 0,1% (a po wyłączeniu Polski – o 1,4%). W niewielkim tylko stopniu oczekiwany jest wzrost wydatków inwestycyjnych – o 1,1% (po wyłączeniu Polski spadek inwestycji o 0,2%). W 2010 r. spadek PKB prognozowany jest już jedynie dla Łotwy i Litwy. Najwyższa dynamika wzrostu gospodarczego jest oczekiwana w Polsce i na Słowacji.

Umocnienie się wzrostowych tendencji ma nastąpić w 2011 r. (wzrost PKB ma przyspieszyć do 3,1%). Wówczas głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego ponownie stanie się konsumpcja indywidualna (przede wszystkim w efekcie poprawiającej się sytuacji na rynku pracy). W odpowiedzi na wzrost konsumpcji i popytu zewnętrznego spodziewany jest także wyższy wzrost wydatków inwestycyjnych. Mimo oczekiwanego ożywienia wzrost gospodarczy będzie zdecydowanie niższy w porównaniu z okresem sprzed kryzysu. Wzrost PKB w 2011 r. oczekiwany jest we wszystkich krajach regionu. Według prognoz Komisji najwyższe tempo wzrostu gospodarczego osiągną wówczas Estonia i Słowacja.

KRAJE EUROPY ŚRODKOWEJ I WSCHODNIEJ

Wzrost gospodarczy

Europa Środkowa i Wschodnia (EŚW) należała w 2009 do najsilniej dotkniętych kryzysem regionów ekonomicznych świata. Recesja uderzyła w gospodarki EŚW głównie w wyniku globalnego spadku popytu (co znalazło odzwierciedlenie w dramatycznym obniżeniu się obrotów światowego handlu), silnego ograniczenia akcji kredytowej oraz spadku napływu kapitału zagranicznego. W konsekwencji popyt krajowy w regionie EŚW w 2009 r. obniżył się o 7,4% (podczas gdy w krajach UE-15 zmniejszył się o 3,9%).

Tendencje, jakie obserwowano w poszczególnych krajach regionu, były podobne, chociaż ich skala była bardzo zróżnicowana. O skali wpływu światowej recesji na gospodarki regionu decydowały przede wszystkim takie czynniki, jak stopień otwartości gospodarek, czy udział kredytów w finansowaniu konsumpcji indywidualnej i działalności przedsiębiorstw. Relatywnie mniejsze znaczenie tych czynników w polskiej gospodarce sprawiło, że Polska jako jedyny kraj EŚW kontynuowała w 2009 r. pozytywną dynamikę wzrostu gospodarczego (w 2009 r. PKB w Polsce wzrósł o 1,7%). W pozostałych krajach regionu odnotowano spadek PKB średnio o 7,1%. Najmniejszy spadek miał miejsce w Czechach (o 4,1%) i na Słowacji (o 4,7%), a więc w krajach o względnie stabilnych fundamentach wzrostu. W pozostałych krajach, a zwłaszcza w krajach bałtyckich, gdzie spadek aktywności był najsilniejszy (15,6%, w tym na Łotwie o 18,0%), kryzys nałożył się na pogłębiające się już wcześniej problemy wewnętrzne.

Najgłębszy spadek aktywności gospodarczej miał miejsce w I kw. 2009 r. Wówczas PKB w regionie zmniejszył się o 2,8% w porównaniu z IV kw. 2008 r. (a po wyłączeniu Polski – o 5,4%). Jednakże już w II kw. ub.r. nastąpiło wyraźne ograniczenie spadku PKB w ujęciu kwartalnym, a od III kw. ub.r. część gospodarek odnotowała wzrost gospodarczy w ujęciu kwartalnym. Wynikało to ze zwiększenia się popytu ze strony krajów UE-15, czyli głównych partnerów handlowych regionu.

Tabela 1.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% , r/r)

	2008	2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
PKB	4,1	-3,4	-4,0	-1,6	1,1
Spżycie indywidualne	4,7	-3,5	-4,1	-3,2	-0,4
Spżycie zbiorowe	4,6	1,3	-0,1	1,6	1,5
Nakłady inwestycyjne	6,2	-11,7	-14,2	-10,9	-11,4
Eksport	6,8	-10,3	-9,2	0,7	12,3
Import	6,8	-16,3	-15,5	-6,9	9,8

Źródło: Eurostat

O spadku PKB w regionie zadecydował przede wszystkim spadek popytu wewnętrznego. Dotyczyło to zarówno konsumpcji, jak i nakładów inwestycyjnych. W 2009 r. spadek spożycia indywidualnego miał miejsce we wszystkich krajach regionu z wyjątkiem Polski. Stosunkowo niewielki

był on w Czechach i na Słowacji (poniżej 1%). Z kolei w krajach, w których w poprzednich latach wzrost konsumpcji prywatnej był motorem wzrostu gospodarczego (kraje bałtyckie, Rumunia), w 2009 r. skala spadków była znacznie głębsza. Spadki spożycia indywidualnego były w większości krajów częściowo amortyzowane przez zwiększone wydatki sektora finansów publicznych. Wyjątkiem były kraje bałtyckie oraz Węgry, gdzie miało miejsce zacieśnienie polityki fiskalnej.

W jeszcze większym stopniu niż konsumpcja prywatna zmniejszyły się nakłady inwestycyjne w regionie. Ich spadek miał miejsce we wszystkich krajach – średnio o blisko 12%. Relatywnie niewielki był on w przypadku Polski i Węgier (odpowiednio 0,8% i 6,5% r/r). W pozostałych krajach regionu spadki inwestycji były już dwucyfrowe, a w krajach bałtyckich przekraczały 35% r/r.

Za załamanie popytu wewnętrznego w regionie odpowiadał bardzo duży wzrost restrykcyjności polityki kredytowej, który doprowadził do ograniczenia akcji kredytowej. Dynamika kredytów dla sektora prywatnego, która w 2008 r. wynosiła ponad 30% r/r, na koniec 2009 r. spadła do 0, a przypadku krajów bałtyckich, Czech i Węgier była nawet ujemna. Spadek wartości udzielanych kredytów jeszcze się pogłębił w I kw. 2010 r. W największym stopniu banki ograniczyły kredyty dla przedsiębiorstw i kredyty konsumpcyjne, w mniejszym stopniu ucierpiał rynek kredytów mieszkaniowych.

Nasilenie się zjawisk recesyjnych w gospodarce światowej na początku 2009 r. wpłynęło na spadek obrotów w handlu zagranicznym. Z jednej strony słabnący popyt zewnętrzny wpłynął na osłabienie eksportu, który dotychczas miał silnie pro wzrostowe znaczenie dla gospodarek regionu, z drugiej – załamanie popytu wewnętrznego w krajach EŚW doprowadziło do spadku importu. O ile skala spadku eksportu była we wszystkich krajach względnie podobna, to bardziej zróżnicowane były spadki importu. Najgłębszy spadek importu nastąpił w krajach, które doświadczyły najsilniejszego załamania gospodarczego, tzn. w krajach bałtyckich, gdzie jego spadki przekraczały 30% r/r. W 2009 r. eksport z krajów EŚW zmniejszył się o 10%, a import o 16%. W wyniku większej skali spadku importu niż eksportu, wkład salda obrotów w handlu zagranicznym do dynamiki PKB wyraźnie wzrósł w krajach regionu i w 2009 r. był czynnikiem łagodzącym spadki popytu zewnętrznego.

W II połowie ub.r. eksport przyczyniał się już do wzrostu w większości gospodarek regionu. Wzrostu eksportu w ujęciu kwartalnym, który obserwowany jest od III kw. 2009 r., determinował przede wszystkim wzrost popytu w krajach starej Unii. Złożył się na to z jednej strony wzrost popytu konsumpcyjnego pobudzany przez programy stymulacji fiskalnej w wielu krajach UE-15 (zwłaszcza w wyniku tzw. premii samochodowych), z drugiej – rosnący popyt sektora eksportowego w Europie Zachodniej (w wyniku rosnącego

popytu w krajach pozaeuropejskich – przede wszystkim azjatyckich krajach rozwijających się). W ślad za ożywieniem w eksporcie nastąpiła także stabilizacja importu.

W I kw. 2010 r. PKB w regionie po raz pierwszy od ponad roku zwiększył się w ujęciu rocznym (1,1%). Wzrost gospodarczy obok Polski odnotowały także Słowacja, Czechy i Węgry. Wzrost ten częściowo wynikał ze statystycznego efektu bazy, jako że w I kw. 2009 r. gospodarki krajów EŚW już znajdowały się w głębokim kryzysie. Jednakże rosnący popyt zewnętrzny przyczynił się do umocnienia wzrostowej tendencji w eksporcie. W części krajów pozytywny wpływ na dynamikę PKB miała także zmiana cyklu zapasów. Natomiast wyjątkowo mroźna zima przyczyniła się do dalszego obniżenia się wydatków inwestycyjnych. Natomiast pogarszająca się sytuacja na rynku pracy była głównym czynnikiem podtrzymującym spadkową tendencję wydatków gospodarstw domowych.

Wartość produkcji przemysłowej w krajach EŚW po okresie silnego spadku w I połowie 2009 r., w kolejnych miesiącach zaczęła się odbudowywać. Wzrost produkcji był także obserwowany w pierwszych miesiącach 2010 r. W I kw. spadek produkcji w ujęciu rocznym można było zaobserwować jedynie w Bułgarii i na Litwie. Z kolei w Polsce i na Słowacji jej wzrosty były już dwucyfrowe. W Polsce, na Litwie i Rumunii wartość produkcji przemysłu zbliżyła się już do tej obserwowanej w rekordowym 2008 r. Wzrost produkcji w regionie to przede wszystkim zasługa rosnącego popytu zewnętrznego, jako że ożywieniu w przemyśle towarzyszył wzrost eksportu. Wzrostowi produkcji w przemyśle towarzyszył wzrost optymizmu wśród producentów, który rósł niezmiennie w regionie od II kw. 2009 r.

O słabości konsumpcji prywatnej w krajach EŚW na początku 2010 r. świadczy utrzymująca się na niskim poziomie wartość sprzedaży detalicznej. W pierwszych 4 miesiącach 2010 r. jej spadki w dalszym ciągu utrzymywały się w większości krajów. Sprzedaż wzrosła nieznacznie jedynie w krajach bałtyckich (bardzo niska baza po ok. 30% spadkach w 2009 r.) oraz w Polsce. Pomimo zmniejszającej się sprzedaży detalicznej w krajach regionu w II połowie 2009 r., wskaźniki zaufania konsumentów wyraźnie rosły w całym regionie. W 2010 r. sytuacja się zmieniła. W dalszym ciągu wzrastał optymizm wśród konsumentów w krajach bałtyckich, Polsce i Słowacji, natomiast w pozostałych krajach regionu jego wzrost się zatrzymał.

Rynek pracy

Największy od okresu transformacji kryzys gospodarczy w krajach EŚW wpłynął wyraźnie na pogorszenie sytuacji na rynku pracy. We wszystkich krajach regionu można było zaobserwować wyraźny wzrost liczby bezrobotnych. Średnia stopa bezrobocia w regionie zwiększyła się z 6,5% w połowie 2008 r. do ponad 12% w marcu 2010 r. Bezrobocie najsilniej zwiększyło się w krajach bałtyckich (zwłaszcza na Łotwie, gdzie stopa bezrobocia osiągnęła poziom 22,5%) oraz na Słowacji.

Zatrudnienie w regionie również spadało. W 2009 r. liczba pracujących we wszystkich krajach regionu zmniejszyła się średnio o 1,6%. Jedynym krajem, gdzie kontynuowany był w ub.r. wzrost zatrudnienia, była Polska (choć i tu jego dynamika silnie się obniżyła; z 3,7% w 2008 r. do 0,4% w 2009 r.). Pozostałe dziewięć krajów odnotowało spadki zatrudnienia (średnio o 2,8%). Najmniej liczba miejsc pracy zmniejszyła się w Rumunii, Czechach i Słowenii (w tym ostatnim kraju przyczyniły się do tego działania antykryzysowe), natomiast najwięcej – na Łotwie, Litwie i w Estonii.

W największym stopniu zatrudnienie zmniejszyło się w budownictwie oraz w przemyśle przetwórczym. Z kolei w usługach poziom zatrudnienia pozostawał względnie stabilny, w niektórych krajach liczba miejsc pracy w usługach nawet nieznacznie wzrosła. W przypadku krajów, które były zmuszone zaostrzyć politykę fiskalną (Łotwa, Litwa) zatrudnienie znacząco obniżyło się także w sektorze publicznym.

Inflacja i koszty pracy

Roczna dynamika HICP w krajach Europy Środkowej i Wschodniej, która pod koniec 2009 r. rosła w związku z wyższymi cenami energii, w pierwszych miesiącach 2010 r. uległa obniżeniu. Jej spadek w styczniu i lutym br. to przede wszystkim wynik wygasania efektu bazy związanego z podwyżkami cen regulowanych na początku 2009 r.¹, a także stale niskiej presji inflacyjnej wynikającej ze słabej konsumpcji w regionie.

W krajach o płynnym kursie walutowym, zwłaszcza w Polsce, Rumunii i na Węgrzech, gdzie inflacja w 2009 i 2010 r. była zdecydowanie najwyższa w regionie, na początku br. kontynuowana była tendencja spadkowa. Złożyła się na to przede wszystkim aprecjacja walut krajowych, która nastąpiła po wcześniejszej silnej deprecjacji. Dodatkowo aprecjacja złagodziła wpływ rosnących cen surowców energetycznych na inflację. W pozostałych krajach regionu (stosujących reżim sztywnego kursu walutowego bądź będącymi członkami strefy euro) w okresie marzec–kwiecień 2010 r. obserwowano wzrost inflacji, pomimo utrzymującej się niskiej presji inflacyjnej. Wynikał on przede wszystkim ze wzrostu cen energii, głównie paliw, w związku ze wzrostem cen surowców energetycznych (zwłaszcza wyrażonych w euro). Jednocześnie w całym regionie można było zaobserwować szybki spadek inflacji bazowej.

Pogarszająca się sytuacja na rynku pracy w regionie EŚW wpłynęła również na tempo wzrostu wynagrodzeń w 2009 r. W 2008 r. nominalne płace w regionie wzrastały średnio o 12%, natomiast w 2009 r. obniżyły się one o 1,3%. W Polsce, Czechach, na Słowacji, w Bułgarii i Rumunii dynamika płac pozostała dodatnia. W pozostałych krajach

¹ W styczniu 2010 r. w wielu krajach również mała miejsce podwyżka podatków pośrednich (Czechy- podwyżka stawek VAT, Rumunia- wzrost akcyzy) oraz cen regulowanych (Litwa – wzrost cen energii elektrycznej), jednak skala ich wpływu na inflację była niższa niż zmian z początku 2009 r.

średnie nominalne wynagrodzenie obniżyło się w 2009 r. Szczególnie dotkliwe spadki miały miejsce w krajach bałtyckich. Płace na Litwie i Łotwie obniżyły się w ub. r. o ponad 10%.

Zmniejszające się zatrudnienie oraz obniżenie się wynagrodzeń wpłynęły na spadek dynamiki jednostkowych kosztów pracy. Wyraźny spadek dynamiki PKB działał w przeciwnym kierunku, nie zdołał jednak w pełni zneutralizować pogarszającej się sytuacji na rynku pracy. Było to szczególnie widoczne w przypadku krajów bałtyckich. Poprzez obniżenie kosztów pracy udało się tym krajom zwiększyć konkurencyjność swoich gospodarek, co wpłynęło na zmniejszenie nacisków na dewaluację ich walut.

Bilans płatniczy

Rok 2009 w krajach EŚW charakteryzował się spadkiem deficytów na rachunkach obrotów bieżących, a przypadku niektórych krajów - powstania dużej nadwyżki. Zmniejszanie się nierównowag zewnętrznych było obserwowane na całym świecie, jednak w przypadku krajów regionu EŚW był to proces zdecydowanie szybszy i o większej skali. Na koniec 2009 r. deficyt obrotów bieżących w regionie wyniósł 1,5% PKB wobec blisko 8% PKB na koniec 2008 r. Największy jego spadek miał miejsce w krajach, w których był on największy w poprzednich latach, tzn. w krajach bałtyckich, Bułgarii i Rumunii. Niepełne wstępne dane za I kw. 2010 r. wskazują jednak, że trend spadkowy zaczyna wyhamowywać. Co prawda deficyt w dalszym ciągu zmniejszał się w Polsce, Słowenii i na Słowacji, jednak w przypadku Litwy czy Rumunii można było zaobserwować jego znaczny wzrost wynikający ze wzrostu importu.

Poprawę salda na rachunku obrotów bieżących tłumaczy przede wszystkim obniżający się deficyt w handlu zagranicznym. W 2008 r. wynosił on dla regionu 6% PKB, a w 2009 spadł do 0,4% PKB. Odpowiadała za to przede wszystkim słabnący import odzwierciedlający niski popyt krajowy. Nieznacznie zmniejszył się również deficyt na rachunku dochodów (mniejsze zyski z zagranicznych inwestycji), a także powiększyła się nadwyżka na rachunku transferów bieżących. Z kolei saldo usług nieznacznie się pogorszyło.

Duże zmiany miały miejsce również na rachunku finansowym. W 2009 r. w całym regionie można było zauważyć spadek napływu inwestycji zagranicznych. Zmniejszył się on we wszystkich krajach. Największy spadek miał miejsce w krajach bałtyckich, stosunkowo niewielki w Polsce i Czechach, co wiązało się przede wszystkim z mniejszą skalą reinwestowanych zysków. Zdecydowanie pogorszyło się również saldo pozostałych inwestycji. Spadek obrotów w handlu zagranicznym, a przede wszystkim kryzys systemu bankowego spowodowały zatrzymanie napływu kredytów zagranicznych do krajów EŚW, które w poprzednich latach stanowiły podstawę wzrostu popytu krajowego w regionie.

Spadek awersji do ryzyka w II połowie 2009 r. spowodował bardzo duży napływ inwestycji portfelowych do krajów regionu. W przypadku Polski, Czech i Słowenii były to kwoty nieobserwowane co najmniej od 2005 r. Rozwijający się kryzys zadłużeniowy strefy euro wpłynął na wyraźny wzrost awersji inwestorów do regionu i nie należy oczekiwać tak dużego napływu inwestycji portfelowych w 2010 r.

Kursy walutowe i stopy procentowe

Kryzys sektora finansów publicznych w peryferyjnych krajach strefy euro doprowadził w połowie kwietnia 2010 r. do osłabienia walut krajów o płynnym kursie (Polska, Czechy, Węgry Rumunia), kończąc trwający od lutego 2009 r. okres ich aprecjacji. Od tego czasu do początku czerwca br. złoty osłabił się wobec euro o 7%, forint o 8%, czeska korona o 4% a lei o 2%. Dodatkowo niefortunne wypowiedzi węgierskich polityków przyrównujące ich kraj do Grecji wywołały kolejną, na szczęście krótkotrwałą, falę wzrostu awersji inwestorów do krajów regionu.

Nastawienie polityki monetarnej w 2010 r. w dalszym ciągu pozostawało łagodne. Żaden z banków centralnych w regionie nie zdecydował się na podwyżkę stóp procentowych. Co więcej, banki centralne Czech, Węgier i Rumunii w dalszym ciągu obniżały stopy procentowe. Skala tych obniżek w 2010 r. wyniosła odpowiednio: 25 pb. (do 0,75% najniższego poziomu w historii), 100 pb. i 175 pb. Jedynie w Polsce stopy procentowe nie zmieniły się w ciągu pierwszych pięciu miesięcy 2010 r.

Polityka fiskalna

Kryzys gospodarczy wpłynął na istotne pogłębienie się nierównowagi fiskalnej w Europie Środkowej i Wschodniej. Deficyt sektora finansów publicznych w 2009 r. przekroczył wartość referencyjną 3% PKB we wszystkich krajach regionu z wyjątkiem Estonii, mimo podjęcia przez szereg państw działań dostosowawczych. Estonia, dzięki wprowadzeniu pakietu konsolidacyjnego w ub.r. o łącznej wielkości ok. 9,0% PKB, obniżyła deficyt sektora finansów publicznych w relacji do PKB z 2,7% w 2008 r. do 1,7% w ub.r., pomimo istotnego spadku produktu krajowego brutto (o 14,6% r/r). Ambitny pakiet dostosowawczy był warunkowany chęcią spełnienia kryterium fiskalnego określonego w Traktacie z Maastricht i przyjęciem wspólnej waluty od 2011 r. Najwyższy poziom deficytu sektora *general government* w relacji do PKB w 2009 r. zanotowano na Łotwie (9,0%), Litwie (8,9% PKB) i w Rumunii (8,3%), przede wszystkim na skutek gwałtownego pogorszenia się sytuacji gospodarczej w tych krajach, mimo podjęcia w ub.r. głębokich działań dostosowawczych. W 2010 r. w większości krajów Europy Środkowej i Wschodniej nadal będzie utrzymywać się trudna sytuacja w sektorze finansów publicznych, dlatego konieczna będzie kontynuacja wysiłków konsolidacyjnych. Słowacja i Polska są w tym aspekcie najmniej zaawansowane na tle innych państw Europy Środkowej i Wschodniej, stąd też w ich przypadku niezbędne jest przedstawienie

szczegółowych planów działań dostosowawczych. Dług publiczny w większości krajów regionu wskutek kryzysu gospodarczego wykazuje tendencję rosnącą, choć nadal jest znacząco niższy niż w Europie Zachodniej. Niemniej warto nadmienić, że kraje rozwijające się są mniej odporne na dług (szczególnie zagraniczny) niż kraje rozwinięte (Reinhart i in., 2003, Reinhart i Rogoff, 2010).² Ponadto kraje rozwijające się są z zasady bardziej narażone na nagłe zmiany w sentymencie inwestorów, a tym samym na odpływy kapitału w sytuacji wzrostu awersji do ryzyka, co może rodzić problemy z pozyskaniem finansowania rynkowego. W tym kontekście wiarygodne działania konsolidacyjne w krajach Europy Środkowej i Wschodniej są niezbędne, gdyż pozwalają zminimalizować ryzyka dla sektora finansów publicznych.

Prognozy

Ożywienie popytu w Europie Zachodniej z jednej strony stymulowane przez programy rządowe (zwłaszcza dopłaty do nowych samochodów), a z drugiej przez wzrost zamówień dla sektora eksportowego, wpłynął w II połowie 2009 r. na poprawę sytuacji gospodarczej w krajach EŚW. Spodziewane szybsze ożywienie w gospodarce światowej znalazło również odzwierciedlenie w poprawie perspektyw wzrostu gospodarczego w krajach regionu. Komisja Europejska w maju 2010 r. podwyższyła prognozy tempa wzrostu gospodarczego dla wszystkich (poza Słowenią) krajów regionu.

Według wiosennej prognozy Komisji Europejskiej produkt krajowy brutto w krajach EŚW w 2010 r. wzrośnie o 1,6% w porównaniu z rokiem poprzednim, wobec spadku o 3,4% w 2009 r. Głównym czynnikiem wzrostu będzie poprawiające się w dalszym ciągu saldo wymiany handlowej z zagranicą. Oczekiwany jest także wzrost zapasów. Natomiast w dalszym ciągu spodziewany jest spadek wydatków gospodarstw domowych, chociaż w znacznie mniejszej skali niż w 2009 r. KE przewiduje, że wydatki gospodarstw domowych w 2010 r. zmniejszą się w regionie o 0,1% (a po wyłączeniu Polski – o 1,4%). W niewielkim tylko stopniu oczekiwany jest wzrost wydatków inwestycyjnych – o 1,1% (po wyłączeniu Polski spadek inwestycji o 0,2%). W 2010 r. spadek PKB prognozowany jest już jedynie dla Łotwy i Litwy. Najwyższa dynamika wzrostu gospodarczego jest oczekiwana w Polsce i na Słowacji.

Umocnienie się wzrostowych tendencji ma nastąpić w 2011 r. (wzrost PKB ma przyspieszyć do 3,1%). Wówczas głównym czynnikiem wzrostu gospodarczego ponownie stanie się konsumpcja indywidualna (przede wszystkim w efekcie poprawiającej się sytuacji na rynku pracy). W odpowiedzi na wzrost konsumpcji i popytu zewnętrznego spodziewany jest także wyższy wzrost wydatków inwestycyjnych. Mimo oczekiwanego ożywienia wzrost

gospodarczy będzie zdecydowanie niższy w porównaniu z okresem sprzed kryzysu. Wzrost PKB w 2011 r. oczekiwany jest we wszystkich krajach regionu. Według prognoz Komisji najwyższe tempo wzrostu gospodarczego osiągną wówczas Estonia i Słowacja.

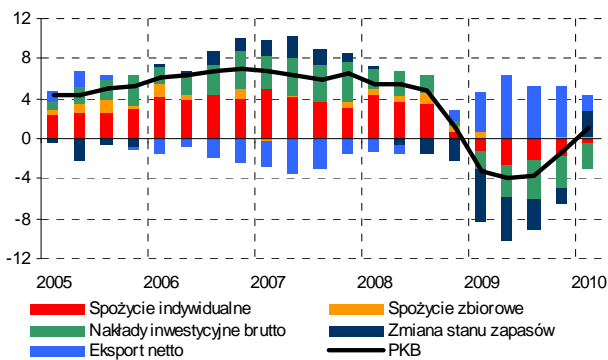
Wyższe prognozy wzrostu gospodarczego wpłynęły również na podwyższenie prognoz inflacji w regionie. Jedynie w przypadku Czech i Słowacji Komisja Europejska nieznacznie obniżyła prognozowany poziom dynamiki HICP w 2010 r. Inflacja w 2010 r. ma jednak pozostać niska i w większości krajów nie powinna przekraczać 2,5% (jedynie na Węgrzech i w Rumunii może być ona wyższa niż 4%).

Po okresie spadku deficytów na rachunku obrotów bieżących w 2009 r. (a nawet powstania nadwyżki w krajach bałtyckich), prognozy na 2010 r. wskazują na utrzymywanie się relatywnie niskiego deficytu również w 2010 r. Prognozy nie są jednak jednakowe dla wszystkich krajów. Deficyt ma się powiększyć w Polsce, Słowenii i na Węgrzech, natomiast w pozostałych krajach oczekuje się jego spadku lub utrzymania się nadwyżki na rachunku obrotów bieżących.

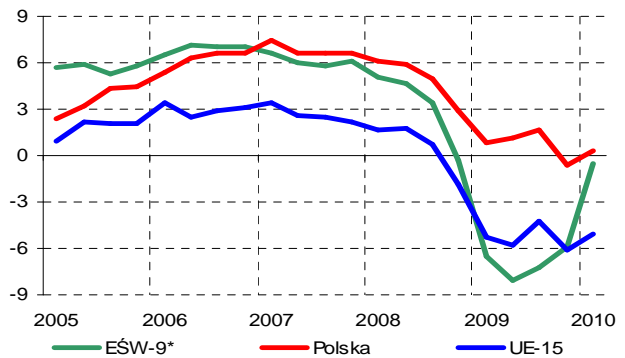
² C. M. Reinhart, K. S. Rogoff, M. A. Savastano (2003) *Debt intolerance*, NBER, Working Paper 9908; C. M. Reinhart, K. S. Rogoff (2010), *Growth in a Time of Debt*, NBER, Working Paper 15639.

Analiza sytuacji gospodarczej w krajach Europy Środkowej i Wschodniej
Kraje Europy Środkowej i Wschodniej

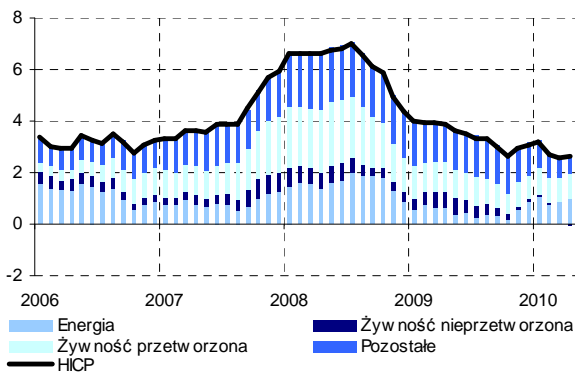
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



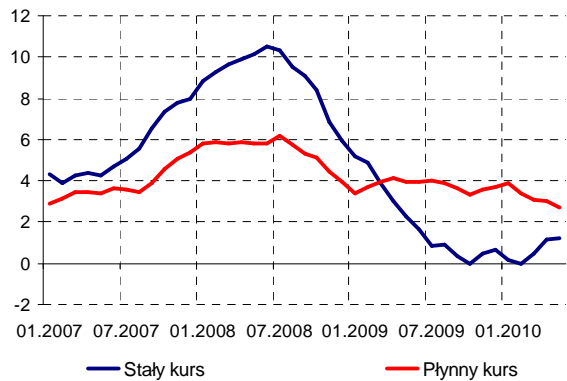
Dynamika PKB (% r/r)



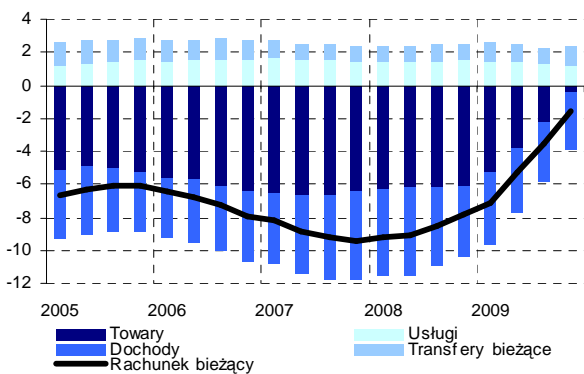
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



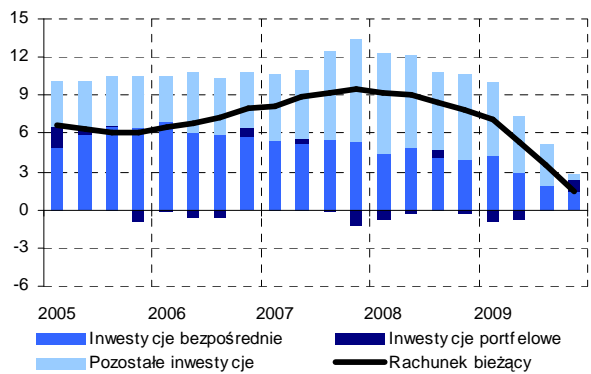
Inflacja HICP (% r/r)



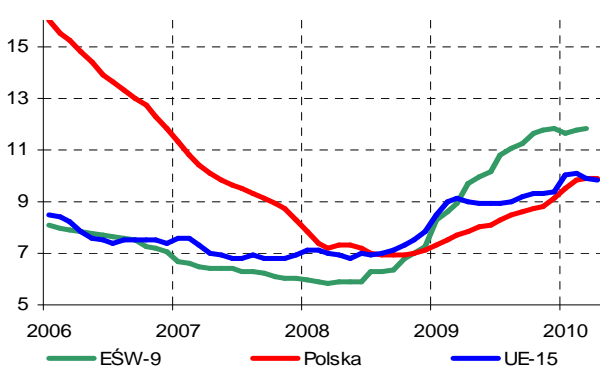
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



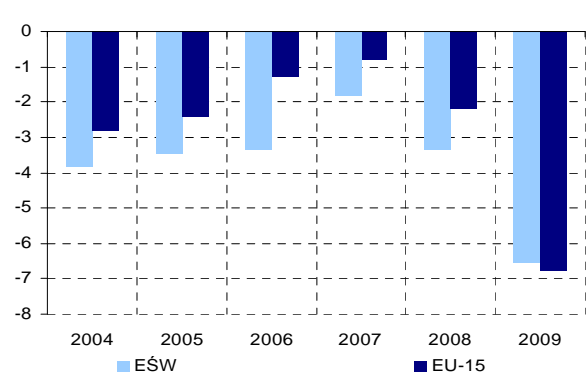
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%)



Saldo sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



BUŁGARIA

Wzrost gospodarczy

W 2009 r. produkt krajowy brutto Bułgarii obniżył się o 5,0% w porównaniu z rokiem poprzednim, na co złożył się przede wszystkim spadek popytu wewnętrznego. Wydatki inwestycyjne zmniejszyły się o 26,9%, natomiast spożycie indywidualne o 6,3%. Jednocześnie silniejszy spadek popytu wewnętrznego niż popytu zewnętrznego wyraźnie wpłynął na zmniejszenie się deficytu obrotów handlowych. W efekcie eksport netto złagodził skalę spadku PKB. W kolejnych kwartałach ub.r. pogłębiał się spadek popytu krajowego, w tym przede wszystkim wydatków inwestycyjnych. Tak więc, inaczej niż w pozostałych krajach regionu, najsilniejszy spadek PKB miał miejsce w IV kw. ub.r., co zostało spowodowane opóźnioną reakcją rynku pracy oraz podjętymi działaniami mającymi na celu ograniczenie deficytu budżetowego. W tym kontekście, niewielkie zmniejszenie skali spadku inwestycji oraz spożycia indywidualnego w I kw. 2010 r. było w dużej mierze efektem niskiej bazy. Natomiast do wzrostu eksportu (w ujęciu rocznym) przyczynił się dodatkowo wzrost popytu zewnętrznego.

Tabela 2.1
Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% , r/r)

	2008	2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
PKB	6,0	-5,0	-5,4	-5,9	-3,6
Spożycie indywidualne	4,9	-6,3	-5,3	-8,0	-7,3
Spożycie zbiorowe	0,1	-5,5	1,0	-18,8	7,3
Nakłady inwestycyjne	20,3	-26,9	-36,5	-35,4	-14,9
Eksport	2,9	-9,8	-6,7	0,8	5,9
Import	4,9	-22,3	-23,4	-20,0	-2,6

źródło: Eurostat

W 2009 r. wydatki inwestycyjne, które w ostatnich latach były obok spożycia indywidualnego głównym motorem wzrostu gospodarczego Bułgarii, zmniejszyły się o ponad 1/4. Tak istotny spadek inwestycji został spowodowany splotem szeregu czynników, takich jak spadek popytu wewnętrznego i zewnętrznego, ograniczenie akcji kredytowej, zmniejszony napływ inwestycji zagranicznych oraz niepewność dotycząca przyszłych uwarunkowań gospodarczych. Spadek nakładów inwestycyjnych nastąpił w większości sektorów. W kolejnych kwartałach ub.r. spadkowa tendencja inwestycji pogłębiała się, a w IV kw. 2009 r. obniżyły się one o 35,4% r/r. Czynniki, które wpłynęły na spadek inwestycji, przyczyniły się również do silnej korekty zapasów.

Oprócz nakładów inwestycyjnych, do spadku popytu wewnętrznego przyczynił się silny spadek spożycia indywidualnego, który dotyczył przede wszystkim dóbr trwałego użytku. Jednocześnie jednak wydatki związane z żywnością, lekami oraz użytkowaniem mieszkań nie wykazały tendencji spadkowej. Głównymi determinantami spadku konsumpcji były przede wszystkim pogarszająca się sytuacja na rynku pracy,

zacieśnienie polityki kredytowej przez banki oraz ograniczony stopień stymulacji fiskalnej. Czynniki te zostały jednak częściowo skompensowane przez utrzymujący się nadal wzrost płac. Dzięki temu, dochody do dyspozycji brutto zmniejszyły się w ub.r. zaledwie o 1,1% (wobec średniego spadku o 8,9% w całym regionie EŚW). Można więc przypuszczać, że ograniczenie konsumpcji miało również charakter ostrożnościowy. Wskazuje na to rosnąca stopa oszczędności³. Podobnie, jak w przypadku inwestycji, największy spadek spożycia indywidualnego nastąpił w IV kw. 2009 r. (8,0% r/r).

Spadek popytu wewnętrznego przełożył się bezpośrednio na bardzo silny spadek importu (22,3%), który okazał się znacznie głębszy od spadku eksportu (9,8%). Do obniżenia skali spadku eksportu przyczynił się w dużym stopniu jego wzrost w IV kw. ub.r. (o 0,8% r/r). Na głębszy spadek importu złożyło się zwłaszcza silne obniżenie się przywozu dóbr inwestycyjnych oraz paliw.

Gorsze oczekiwania dot. sytuacji finansowej gospodarstw domowych znalazły w 2009 r. odzwierciedlenie również we wskaźniku zaufania konsumentów. Mimo wahań utrzymuje się on wciąż na poziomie historycznego minimum, osiągniętym na początku ub.r. Niekorzystne oceny, zwłaszcza sytuacji finansowej gospodarstw domowych, wpłynęły na silny spadek sprzedaży detalicznej.

Obniżenie się popytu wewnętrznego w połączeniu ze spadkiem popytu zewnętrznego leżą u podstaw silnego spadku produkcji przemysłowej, który rozpoczął się już w II połowie 2008 r. i był kontynuowany w pierwszych miesiącach br. Obok spadku popytu zagranicznego złożyła się na to zapaść w sektorze budowlanym, generującym w poprzednich latach duży popyt na dobra pośrednie. Negatywne czynniki zewnętrzne jak i wewnętrzne, które wpłynęły na poziom produkcji przemysłowej, spowodowały również spadek poziomu wskaźnika zaufania kół biznesu w ujęciu rocznym. Perspektywy ożywienia w gospodarce światowej pozytywnie wpłynęły na zaufanie kół biznesu, którego wskaźnik znalazł się na początku 2010 r. w trendzie wzrostowym.

Rynek pracy

W ub.r. rynek pracy odegrał decydującą rolę w kształtowaniu oczekiwań oraz zachowań konsumpcyjnych gospodarstw domowych. Słabnący popyt na pracę uwidocznił się w negatywnej dynamice zatrudnienia, która systematycznie się obniżała, osiągając poziom -4% r/r w II poł. ub.r. Negatywna dynamika zatrudnienia

³ Według Bułgarskiego Banku Narodowego, stopa oszczędności wzrosła z ok. 7% w 2008 r. do ok. 12% w 2009 r.

spowodowała wzrost stopy bezrobocia z 6,7% w I kw. 2009 r. do 10,1 w I kw. 2010 r.

Inflacja i koszt pracy

Znaczący spadek cen surowców na rynkach międzynarodowych oraz cen żywności w związku z wysokimi zbiorami były głównym determinantami inflacji w Bułgarii, która obniżyła się z 12,0% w 2008 r. do 2,5% w 2009 r. Spadkowa tendencja inflacji uległa odwróceniu na początku b.r. Zharmonizowany wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wzrósł z 1,8% w styczniu b.r. do 3,0% w kwietniu b.r., co związane było z rosnącymi cenami paliw na rynkach światowych, wzrostem akcyzy na wyroby tytoniowe oraz utrzymaniem się wzrostowej tendencji jednostkowych kosztów pracy. Źródłem wzrostu ULC był opóźniony spadek zatrudnienia o ponad dwa kwartały w odniesieniu do aktywności gospodarczej.

Tabela 2.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	kwi-10
HICP	3,6	1,6	0,9	2,0	3,0
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Transport	-1,0	-1,5	-0,3	1,0	1,4
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,9	0,8	0,7	0,8	1,3
Pozostałe	0,4	0,4	0,4	0,3	0,6
Rekreacja i kultura	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3
Zdrowie	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2

źródło: Eurostat

Bilans płatniczy

W 2009 r. nastąpił znaczny spadek deficytu obrotów bieżących (z 24% w IV kw. 2008 r. do 9,4% PKB w IV kw. 2009 r.). Wynikało to przede wszystkim ze zmniejszającego się deficytu w handlu zagranicznym, o czym zadecydował bardzo silny spadek importu wynikający z ograniczonej produkcji i działalności inwestycyjnej w Bułgarii oraz z osłabienia popytu konsumpcyjnego. Natomiast zmiany salda pozostałych kategorii (obniżenie się deficytu na rachunku dochodów i wzrost dodatniego salda transferów) nie wpłynęły w istotny sposób na zmiany salda rachunku obrotów bieżących.

Tabela 2.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
Rachunek bieżący	-22,4	-19,0	-15,4	-9,4	-6,6
Towary	-23,2	-19,5	-16,3	-12,1	-10,6
Usługi	4,3	4,2	4,2	4,6	4,7
Dochody	-5,9	-5,8	-5,5	-4,7	-4,1
Transfery bieżące	2,4	2,1	2,2	2,7	3,3
Rachunek kapitałowy	0,8	1,1	1,2	1,4	0,9
Rachunek finansowy	27,4	21,7	16,0	8,3	5,8
Inwestycje bezpośrednie	18,3	14,4	10,8	9,8	7,0
Inwestycje portfelowe	-3,6	-3,2	-2,2	-1,8	-0,5
Pozostałe inwestycje	11,4	6,1	-1,7	-1,6	-1,8

źródło: Eurostat

W porównaniu z rokiem poprzednim, w 2009 r. nastąpił znaczny spadek napływu kapitału zagranicznego do Bułgarii (w IV kw. ub.r. saldo rachunku finansowego wynosiło 8,3% PKB wobec 31,4% w IV kw. 2008 r.). Wpłynął na to przede wszystkim spadek napływu inwestycji bezpośrednich oraz pozostałych inwestycji. Mniejszy napływ inwestycji bezpośrednich był spowodowany głównie spadkiem inwestycji w usługach związanych z rynkiem nieruchomości oraz w przetwórstwie przemysłowym. Natomiast spadek napływu pozostałych inwestycji wynikał głównie z silnego ograniczenia napływu kredytów bankowych, obserwowanego od II poł. 2008 r.

Polityka fiskalna

Spadek produktu krajowego brutto Bułgarii w 2009 r. o 5,0% r/r w istotnym stopniu przyczynił się do pogorszenia się sytuacji sektora finansów publicznych. W wyniku ubytku dochodów podatkowych i przy rosnących wydatkach sektor finansów publicznych zanotował w 2009 r. deficyt w wysokości 3,9% PKB wobec nadwyżki na poziomie 1,8% PKB w 2008 r. Z uwagi na przekroczenie wielkości referencyjnej deficytu sektora finansów publicznych w ub.r., Komisja Europejska zarekomendowała w maju b.r. Radzie Unii Europejskiej objęcie Bułgarii procedurą nadmiernego deficytu. Ponadto skala rewizji wielkości deficytu w relacji do PKB za 2009 r. (2,0 pp.) wzbudziła zaniepokojenie Komisji Europejskiej. W konsekwencji jakość danych statystycznych przekazywanych przez Bułgarię ma zostać zweryfikowana przez Eurostat.

W pierwszych miesiącach 2010 r. nadal utrzymywała się tendencja spadkowa dochodów podatkowych, szczególnie podatków pośrednich. W konsekwencji, w czerwcu 2010 r. rząd Bułgarii przedstawił projekt nowelizacji ustawy budżetowej, przewidujący deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w br. na poziomie 3,8% PKB, wobec zrównoważonego salda zakładanego w najnowszej aktualizacji Programu Konwergencji. Zmiana wynika z przyjęcia niższej prognozy dochodów, przy równoczesnym podniesieniu limitów niektórych kategorii wydatkowych (m.in. na ochronę zdrowia, rolnictwo, świadczenia socjalne). Projekt nowelizacji uwzględnia także działania antykrzysowe i konsolidacyjne, zaprezentowane przez rząd pod koniec marca br. (m.in. wprowadzenie podatku od nieruchomości i pojazdów samochodowych o znacznej wartości oraz od hazardu, sprzedaż uprawnień do emisji dwutlenku węgla, zmniejszenie subsydiów dla partii politycznych o 15% oraz ograniczenie innych wydatków).

Wiosenna prognoza KE z maja br. przewidywała, że deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych Bułgarii osiągnie poziom 2,8% PKB w 2010 r., jednak w obliczu planowanej nowelizacji budżetu, szacunek ten wydaje się nieaktualny. W porównaniu z 2008 r. dług publiczny Bułgarii w horyzoncie prognozy KE ma ulec nieznacznemu zwiększeniu w relacji do PKB (o ok. 4,7

pkt. proc.) do poziomu 18,8% w 2011 r. Warto podkreślić, że dług publiczny Bułgarii jest jednym z najniższych w całej Unii Europejskiej.

Prognozy

Prawdopodobnie wzrost aktywności gospodarczej nastąpi w Bułgarii dopiero w 2011 r. Co prawda w 2010 r. spodziewane jest zwiększenie eksportu (co przy dalszym spadku importu spowoduje utrzymanie się dodatniego wkładu eksportu netto do PKB), jednak spadek popytu krajowego będzie należał do najgłębszych w regionie. Spodziewany jest zwłaszcza relatywnie głęboki spadek inwestycji. Niższa aktywność gospodarcza ma wynikać również z dalszego ograniczania poziomu zapasów.

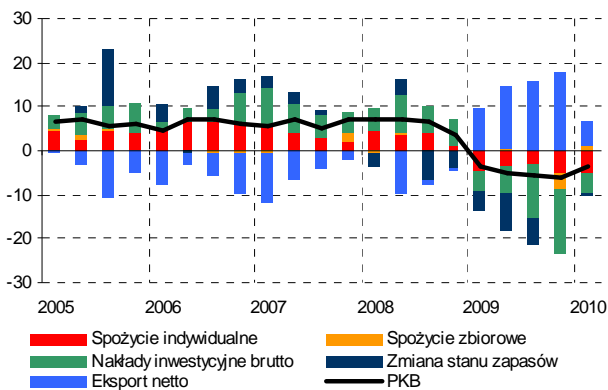
Dodatnia dynamika PKB prawdopodobnie zostanie osiągnięta dopiero w ostatnich kwartałach 2010 r. Jednakże oczekiwany wzrost gospodarczy w 2011 r. będzie należał do najniższych w Europie Środkowej i Wschodniej. Głównym czynnikiem pro wzrostowym będą wydatki gospodarstw domowych, na co złożą się oczekiwana poprawa na rynku pracy oraz poprawa w dostępie do kredytów. Wzrost popytu konsumpcyjnego, jak i eksportu, wpłynie na zwiększenie skłonności przedsiębiorstw do inwestycji.

W porównaniu z okresem sprzed kryzysu dynamika konsumpcji, jak i całego popytu wewnętrznego będzie się utrzymywała na stosunkowo niskim poziomie nawet w 2011 r., co znajdzie odzwierciedlenie w niskim poziomie inflacji.

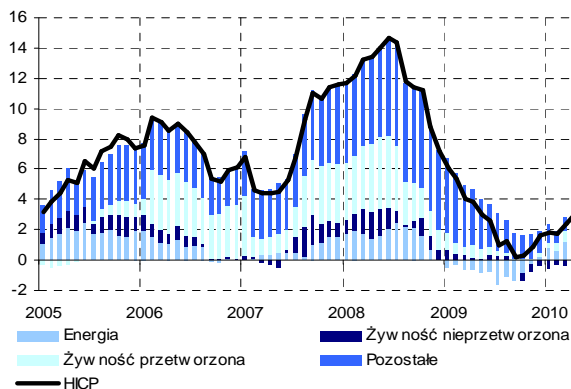
Tabela 2.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	KE	MFW	Consensus Economics
	05.2010 (10.2009)	04.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)
PKB, w %, r/r			
2010	0,0 (-1,1)	0,2 (-2,5)	-0,1 (-0,1)
2011	2,7 (3,1)	2,0 (2,0)	2,5
Inflacja, w %, r/r			
2010	2,3 (2,3)	2,2 (1,6)	2,6 (2,7)
2011	2,7 (2,9)	2,9 (1,9)	3,0
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB			
2010	-6,0 (-9,8)	-6,3 (-8,3)	
2011	-5,2 (-7,9)	-5,8 (-6,6)	

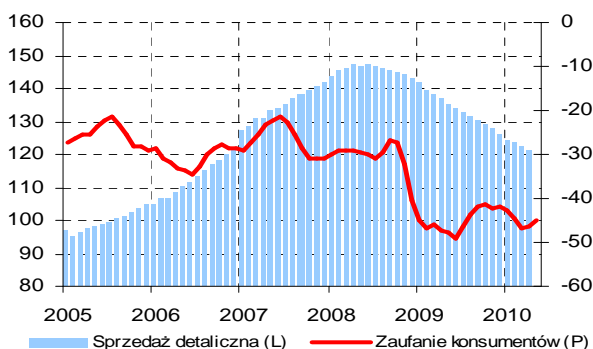
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



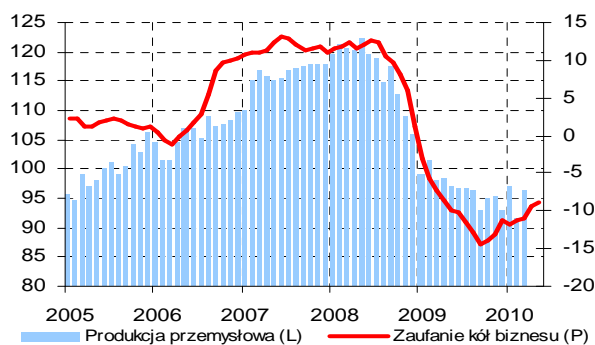
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



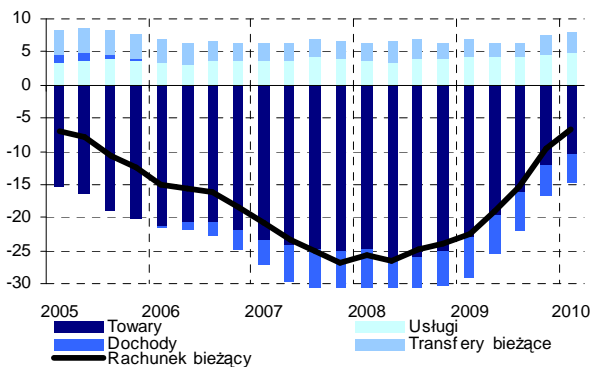
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



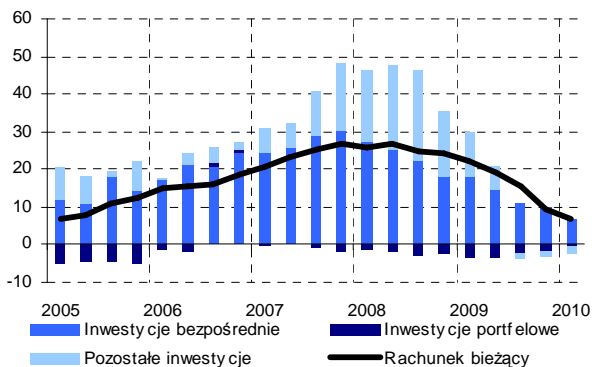
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



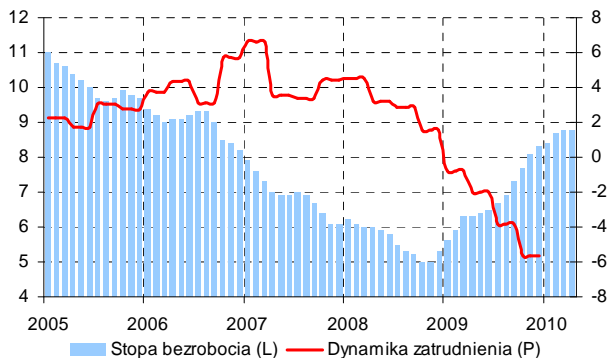
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



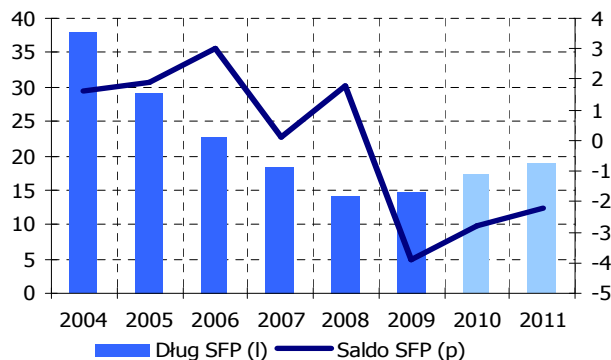
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



CZECHY

Wzrost gospodarczy

Gospodarka Czech, podobnie jak większość gospodarek Europy Środkowej i Wschodniej, została dotknięta w 2009 światowym kryzysem. Spadek PKB (o 4,1% w porównaniu z rokiem poprzednim) należał jednak do najniższych w regionie. Najsilniej spadek aktywności gospodarczej nastąpił w I połowie 2009 r. (zwłaszcza w I kw.), natomiast począwszy od III kw. PKB Czech zaczął rosnąć w ujęciu kwartalnym, co przełożyło się na jego mniejsze spadki w ujęciu rocznym. W I kw. 2010 r. kwartalne tempo wzrostu gospodarczego z II połowy 2009 r. (0,5% kw/kw) zostało utrzymane, co w połączeniu z efektem niskiej bazy sprawiło, że po raz pierwszy od 2008 r. PKB w I kw. 2010 r. wzrósł w ujęciu rocznym (1,1%). Tym samym Czechy, a także Słowacja i Węgry, dołączyły do Polski jako kraje o dodatniej dynamice PKB.

Największy wpływ na spadek PKB w 2009 r. miało obniżenie się nakładów inwestycyjnych oraz spadek poziomu zapasów. Wydatki inwestycyjne zmniejszyły się o 9,2%. W przypadku zmiany stanu zapasów wkład ten wyniósł -5,3 pp. Nieznaczne ożywienie popytu inwestycyjnego miało miejsce dopiero w IV kw. 2009 r., kiedy to nakłady inwestycyjne wzrosły o 0,2% w ujęciu kwartalnym, jednak nie zmieniło to obrazu w całym 2009 r. Spadek inwestycji dotknął niemal wszystkie dziedziny gospodarki. Szczególnie dotkliwy był spadek inwestycji przedsiębiorstw, które zmniejszyły się o ponad 10% w 2009 r. Niepewność co do przyszłego kształtowania się popytu, spadek wykorzystania mocy produkcyjnych oraz zaostrzenie polityki kredytowej banków spowodowały, że największy spadek inwestycji miał miejsce w przypadku wydatków na maszyny i urządzenia oraz środki transportu.

Tabela 3.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2008	2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
PKB	2,7	-4,1	-5,0	-2,9	1,1
Spożycie indywidualne	3,4	-0,3	-0,6	-0,8	-0,3
Spożycie zbiorowe	1,6	4,2	5,6	4,7	1,9
Nakłady inwestycyjne	-1,1	-9,2	-11,7	-6,8	-6,6
Eksport	6,6	-10,8	-9,3	2,6	13,0
Import	5,0	-10,6	-8,0	-1,7	10,7

źródło: Eurostat

W 2009 r. obniżeniu uległo również spożycie indywidualne (o 0,3% wobec wzrostu o 3,4% w 2008 r.). Spadek konsumpcji prywatnej, podobnie jak w większości krajów regionu, wynikał ze zmniejszających się dochodów gospodarstw domowych wskutek pogarszającej się sytuacji na rynku pracy (spadek zatrudnienia i zmniejszająca się dynamika wynagrodzeń) oraz zaostrzającej się polityki kredytowej banków. Spadek spożycia indywidualnego w Czechach był jednak stosunkowo niewielki w porównaniu z większością krajów regionu, a w I połowie 2009 r. jego

roczna dynamika pozostawała wciąż dodatnia. Bardzo szybki spadek inflacji oraz zwiększone wydatki sektora finansów publicznych dla gospodarstw domowych działały w kierunku osłabiania spadków konsumpcji. Jednocześnie wyraźnie wzrosła konsumpcja sektora publicznego (o 4,4% w 2009 r., a jej wkład do dynamiki PKB w 2009 r. wyniósł 0,8 pp.), co spowodowało dodatni wkład spożycia ogółem w PKB Czech w ub.r.

Czechy były jedynym krajem w regionie, w którym wkład wymiany handlowej z zagranicą wpłynął negatywnie na tempo wzrostu PKB w 2009 r. Wyniósł w ub.r. -0,3 pp. Taka sytuacja miała miejsce pierwszy raz od 2003 r. Ujemny wkład eksportu netto był silny zwłaszcza w trzech pierwszych kwartałach 2009 r. w wyniku większego spadku eksportu niż importu w tym okresie. W IV kw. ub.r. eksport Czech odnotował wzrost w ujęciu rocznym⁴, co przy utrzymującym się spadku importu przyczyniło się do złagodzenia ujemnego wpływu salda handlu zagranicznego na tempo wzrostu.

Wzrost gospodarczy w I kw. 2010 r. był przede wszystkim wynikiem wzrostu stanu zapasów, które w poprzednich kwartałach silnie oddziaływały w kierunku jego spadku. Nieznacznie zmniejszyła się również roczna skala spadków konsumpcji i inwestycji. Ich wkład do dynamiki PKB jednak w dalszym ciągu pozostawał ujemny. Zmniejszył się natomiast wkład eksportu netto, co wynikało z dużego wzrostu importu.

O słabości konsumpcji w Czechach świadczy również kontynuacja spadku sprzedaży detalicznej w I kw. 2010 r. W ujęciu rocznym obniżyła się ona o 2,5%, a w porównaniu z ostatnim kwartałem 2009 r. o 0,7%. Spadek sprzedaży detalicznej był większy w przypadku żywności niż w przypadku towarów trwałego użytku. Wynikało to m.in. ze wzrostu sprzedaży samochodów. W czterech pierwszych miesiącach br. liczba nowo zarejestrowanych pojazdów zwiększyła się w Czechach o 12%, pomimo braku obiecwanego przed rokiem programu dopłat do zakupu nowych samochodów.

Wzrost zaufania konsumentów, jaki był obserwowany w Czechach przez większą część 2009 r., wyraźnie osłabł na początku 2010 r. Słabsze oceny czeskich konsumentów dotyczących bieżącej i przyszłej sytuacji finansowej wynikały z pogarszających się warunków na rynku pracy. Obniżyła się także liczba osób planujących zakup dóbr trwałego użytku w najbliższym okresie.

Od połowy 2009 r. kontynuowana jest wzrostowa tendencja produkcji przemysłowej. W I kw. 2010 r. zwiększyła się ona w ujęciu rocznym o prawie 8%, a w porównaniu z IV kw. 2009 r. prawie o 3%. Wzrost produkcji miał miejsce przede

⁴ Wynikało to przede wszystkim z niskiej bazy w IV kw. 2008 r., jednak trend wzrostowy w eksporcie w Czechach był również obserwowany w III kw. 2009 r.

wszystkim w przetwórstwie przemysłowym, zwłaszcza w sektorach związanych z produkcją i obróbką metali oraz produkcją sprzętu elektronicznego i komputerów. Z drugiej strony w I kw. br. zmniejszyła się produkcja samochodów, która była główną siłą napędową czeskiego przemysłu w II połowie 2009 r.⁵

Wzrostowi produkcji przemysłowej w Czechach towarzyszyła poprawa nastrojów producentów. W okresie styczeń - maj 2010 r. wynikała ona przede wszystkim z lepszej oceny trendów w produkcji oraz rosnącej liczby zamówień, zarówno krajowych, jak i eksportowych.

Rynek pracy

Sytuacja na rynku pracy w Czechach w ciągu 2009 r. ulegała systematycznemu pogorszeniu, nawet pomimo ożywienia w przemyśle w II połowie ub.r. W pierwszych miesiącach 2010 r. tendencja ta była kontynuowana. Stopa bezrobocia, która na początku 2009 r. wynosiła 5%, w marcu 2010 r. osiągnęła poziom 7,9%. Od początku 2009 r. w Czechach obserwowano również spadek liczby zatrudnionych. W IV kw. 2009 r. liczba zatrudnionych zmniejszyła się o 2,3% w stosunku do analogicznego kwartału 2008 r. Wstępne szacunki czeskiego urzędu statystycznego wskazują na dalszy spadek zatrudnienia w I kw. 2010 r. W ujęciu rocznym obniżyło się ono o 2,4% i był to największy spadek liczby zatrudnionych od 1999 r.

Spadek zatrudnienia dotknął przede wszystkim przemysł przetwórczy i budownictwo. Zwiększało się natomiast zatrudnienie w sektorze usług. W 2009 r. i na początku 2010 r. można również było zaobserwować tendencję, w której zmniejszająca się liczba zatrudnionych była częściowo niwelowana poprzez wzrost liczby samozatrudnionych.

Inflacja i koszty pracy

W I kw. 2010 r. roczna dynamika HICP ustabilizowała się na poziomie 0,4%. Zatrzymanie wzrostu rocznego wskaźnika inflacji wynikało przede wszystkim z efektu bazy. Na początku 2009 r. miał miejsce wzrost inflacji w wyniku deprecjacji korony i wzrostu cen importowych. Wpłynęło to na zamortyzowanie wzrostu cen na początku 2010 r. wynikającego z podwyższenia stawki podatku VAT z 19 do 20% oraz dalszego wzrostu cen energii⁶. W kwietniu miał miejsce wzrost inflacji do 0,9%. Wynikało to przede wszystkim z podwyżek cen gazu (o 3,2%) oraz dalszego wzrostu cen paliw. Dodatkowym czynnikiem było ustępowanie ww. efektu bazy.

Po spadku inflacji przez większość 2009 r. (do -0,6% w październiku), w IV kw. ub.r. inflacja zaczęła rosnąć w wyniku wzrostu cen paliw.

Tabela 3.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)					
	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	kwi-10
HICP	1,3	0,2	0,0	0,4	0,9
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Transport	-1,0	-0,8	0,1	0,6	0,5
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,9	0,7	0,2	0,3	0,4
Zdrowie	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,2
Utrzymanie mieszkania	2,0	1,6	1,0	0,1	0,2
Restauracje i hotele	0,2	0,1	0,0	0,1	0,1

źródło: Eurostat

Dynamika wynagrodzeń w I połowie 2009 r. w Czechach wyraźnie spadła w porównaniu z poprzednimi kwartałami. W II połowie 2008 r. wynosiła ona blisko 8% r/r, a w I połowie br. zmniejszyła się do 3,1% r/r. W II połowie 2009 r. tempo wzrostu płac w Czechach przyspieszyło. W IV kw. wyniosło ono już 5,2% r/r. Największy wzrost wynagrodzeń miał miejsce w przypadku zatrudnionych w dziale wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną, gaz i wodę (16%). Z kolei wynagrodzenia w hotelarstwie i gastronomii w ub.r. obniżyły się o 1,6%.

Dynamika jednostkowych kosztów pracy znacząco obniżyła się dopiero w IV kw. 2009 r. w wyniku wzrostu wydajności pracy. W poprzednich kwartałach 2009 r. spadek dynamiki ULC w wyniku spadku zatrudnienia i dynamiki wynagrodzeń był kompensowany poprzez obniżający się PKB.

Bilans płatniczy

Czechy były jedynym krajem w regionie EŚW, w którym deficyt na rachunku obrotów bieżących, zarówno w ujęciu nominalnym, jak i w stosunku do PKB zwiększył się w 2009 r. W 2009 r. wyniósł on -1,1% PKB wobec -0,6% PKB w 2008 r. Odpowiadały za to zmniejszająca się nadwyżka na rachunku usług oraz rosnący deficyt na rachunku dochodów. W I kw. 2010 r. deficyt obrotów bieżących nieznacznie wzrósł (do 1,3% PKB), co wynikało przede wszystkim z dalszego spadku nadwyżki

Poprawę można było natomiast zauważyć w przypadku rachunku towarów, który w Czechach od 2005 r. wykazuje nadwyżkę. W 2009 r. zwiększyła się ona do 5% PKB wobec 2,8% PKB w 2008 r. Wzrost ten wynikał przede wszystkim z ponad 22% spadku importu (CZK, ceny bieżące), podczas gdy eksport obniżył się o 18,5%. Jednocześnie zmniejszyła się nadwyżka na rachunku usług (odpowiednio 0,7% PKB i 1,8% PKB w 2009 i 2008 r.). Wynikało to przede wszystkim ze zwiększających się kosztów transportu za granicą.

Zdecydowanie największy wpływ na kształtowanie się salda handlu zagranicznego w Czechach, zwłaszcza eksportu, miały maszyny oraz środki transportu, które stanowią ok. 60% całości eksportu. W I kw. 2009 r. spadek eksportu tej kategorii towarów wyniósł ok. 25%, jednak w kolejnych kwartałach wykazywał już tendencję wzrostową w odpowiedzi na zwiększony popyt ze strony krajów Europy Zachodniej (wskutek rządowych dopłat do zakupu nowych samochodów w krajach UE, głównie w Niemczech). Nie udało się jednak odrobić całości spadków i w całym 2009 r.

⁵ W 2009 r. produkcja samochodów w Czechach wzrosła o 3% r/r, co sprawiło, że obok Słowenii i Rumunii, był to jedyny kraj w UE, w którym się ona zwiększyła. Źródło: ACEA

⁶ W styczniu 2009 r. ceny towarów i usług konsumpcyjnych w Czechach wzrosły o 1,2% w porównaniu do grudnia 2009 r. M.in. o 1,9% wzrosły ceny żywności, o 1,6% użytkowania mieszkania, o 6,9% paliw.

eksport maszyn i środków transportu spadł jednak o ok. 14,5% w porównaniu z 2008 r.

W przeciwieństwie do pozostałych krajów regionu deficyt na rachunku dochodów w Czechach zwiększył się w 2009 r. (6,1% PKB w 2009 i 4,7% PKB w 2008 r.). Wynikało to przede wszystkim z relatywnie dużego zaangażowania czeskich inwestorów za granicą oraz z faktu, że ich dochody z inwestycji znacząco się zmniejszyły w 2009 r. (o ponad 50%), podczas gdy skala spadku transferu dochodów z inwestycji zagranicznych w Czechach była dużo mniejsza (ok. 5%). Natomiast deficyt na rachunku transferów bieżących nie zmienił się w stosunku do 2008 r.

Wzrost wolumenu handli zagranicznego w Czechach, a zwłaszcza eksportu, jaki obserwowano od połowy ub.r. był kontynuowany w I kw. 2010 r. Skutkowało to wzrostem nadwyżki na rachunku towarów. Z kolei wyraźnie zmniejszyła się nadwyżka na rachunku usług. Wynikało to ze zwiększonego importu usług związanych z importem i reeksportem towarów z Czech. Saldo dochodów i transferów bieżących nie zmieniło się w I kw. 2010 r.

Tabela 3.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
Rachunek bieżący	-1,5	-1,4	-1,9	-1,1	-1,3
Towary	2,7	3,0	3,6	5,0	5,6
Usługi	1,7	1,4	1,1	0,7	0,1
Dochody	-5,5	-5,5	-6,1	-6,4	-6,4
Transfery bieżące	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
Rachunek kapitałowy	1,0	0,8	0,9	1,1	0,7
Rachunek finansowy	3,0	2,6	2,1	2,7	2,1
Inwestycje bezpośrednie	2,0	1,1	0,2	0,7	1,3
Inwestycje portfelowe	0,1	1,0	1,4	3,1	3,5
Pozostałe inwestycje	1,2	0,9	0,9	-1,0	-2,6

źródło: Eurostat

O zmniejszającym się negatywnym nastawieniu inwestorów zagranicznych wobec czeskiej gospodarki świadczy fakt, że od II kw. 2009 r. zwiększał się napływ inwestycji zagranicznych do Czech (do 2,7% PKB w 2009 r. wobec 1,7% w 2008 r.). Dotyczyło to przede wszystkim powrotu kapitału portfelowego do Czech, a w szczególności zakupu czeskich obligacji rządowych przez nierezydentów. Jednocześnie w Czechach odnotowano spadek napływu inwestycji bezpośrednich, zwłaszcza tych nie będących reinwestowanymi zyskami. Pogorszyło się również saldo pozostałych inwestycji, co wynikało z zatrzymania napływu krótkookresowych kredytów do czeskiego sektora bankowego, a także większe zaangażowanie czeskich banków w krótkookresowe aktywa zagraniczne.

W I kw. 2010 r. inwestorzy zagraniczni nadal bardzo chętnie nabywali czeskie Aidy skarbowe, co skutkowało dalszym wzrostem napływu inwestycji portfelowych. W porównaniu z 2009 r. zwiększył się również napływ inwestycji bezpośrednich. W dalszym ciągu można było jednak obserwować pogarszające się saldo pozostałych inwestycji.

Stopy procentowe i kurs walutowy

W 2010 r. Bank Czech (CNB) kontynuował rozluźnianie polityki pieniężnej. Na początku br. główna stopa procentowa CNB znajdowała się na najniższym w historii poziomie 1%. W maju br., po zapoznaniu się z nową projekcją inflacji, CNB zdecydował się na jeszcze jedną obniżkę stóp procentowych – do 0,75%.

Na rentowność czeskich obligacji 2010 r. wpływała przede wszystkim sytuacja wokół kryzysu finansów publicznych w Grecji, która przełożyła się na globalny wzrost awersji do ryzyka. Rentowności 10-letnich czeskich obligacji skarbowych po okresie spadku w 2009 r. do poziomu 4% na początku br., wzrosły o 50 pb. na początku lutego. W kolejnych miesiącach, w wyniku uspokojenia się nastrojów wśród inwestorów, ponownie można było obserwować spadek rentowności do poziomu 3,6% na początku kwietnia 2010 r. Kolejny wzrost światowej awersji do ryzyka w wyniku reakcji na kryzys w Grecji w połączeniu z zakazem krótkiej sprzedaży papierów wartościowych w Niemczech w maju br., spowodował wzrost rentowności do 4,3% na koniec maja 2010 r.

Od początku 2010 r. stopy procentowe na czeskim rynku międzybankowym ulegały niewielkiemu obniżeniu. Wartość 3M Pribor na początku br. wynosiła 1,6%, a do początku maja spadła do 1,4%. Po decyzji CNB krótkookresowa stopa na rynku międzybankowym spadła o kolejne 20 pb.

Korona czeska (CZK) w I kw. 2010 r. kontynuowała proces umacniania rozpoczęty w 2009 r. Od stycznia do połowy kwietnia br. umocniła się o ponad 5% wobec euro. Zawirowania na rynkach finansowych w kwietniu spowodowały szybkie osłabienie korony, o 4,5% do początku maja. W kolejnym miesiącu kurs korony nieco się umocnił, jednak w dalszym ciągu był słabszy niż pod koniec I kw. br.

Polityka fiskalna

Deficyt budżetowy Czech w relacji do PKB zwiększył się w 2009 r. ponad dwukrotnie - do poziomu 5,9% z 2,7% w 2008 r. Pogłębienie nierównowagi fiskalnej w ub.r. było skutkiem wprowadzenia pakietu antykryzysowego (ok. 2,0% PKB), jak również działania automatycznych stabilizatorów koniunktury. Pod koniec 2009 r., w obliczu niskiej realizacji dochodów podatkowych, rząd Czech wstrzymał część działań antykryzysowych. Na początku 2010 r. podjęto w Czechach działania mające na celu konsolidację fiskalną (m.in. zamrożono 5% wydatków ministerstw, zawieszono waloryzację świadczeń emerytalno-rentowych oraz podniesiono stawki podatku VAT, akcyzy i podatku od nieruchomości).

KE prognozuje, że deficyt sektora finansów publicznych Czech w 2010 r. zmniejszy się w relacji do PKB o 0,2 pkt. proc. i osiągnie poziom 5,7%, na którym utrzyma się także w 2011 r. Dług publiczny Czech wzrośnie z 30,0% PKB w 2008 r. do 43,5% PKB w 2011 r.

Prognozy

W ostatnich miesiącach prognozy wzrostu na lata 2010-2011 dla Czech zostały skorygowane w górę. Wynika z nich, że w latach 2010-2011 gospodarka czeska będzie powoli wychodzić z recesji. W 2010 r. na wzrost złoży się przede wszystkim ożywienie światowej gospodarki, które znajdzie odzwierciedlenie we wzroście eksportu. Obserwowane od połowy 2009 r. ożywienie w przemyśle ma być kontynuowane również w 2010 r., co uwidoczni się poprzez wzrost stanu zapasów. Z drugiej strony konsumpcja oraz inwestycje w dalszym ciągu będą się obniżać, co wynikać będzie z utrzymującej się w 2010 r. stagnacji na rynku pracy oraz zacieśniania polityki fiskalnej. Ożywienie popytu krajowego spodziewane jest dopiero w 2011 r.

Po silnym spadku inflacji w 2009 r. (w wyniku efektu bazy), w 2010 oczekiwany jest powolny jej wzrost. Głównym czynnikiem wpływającym na wzrost inflacji będzie podwyżka stawek VAT. Z kolei utrzymująca się słaba konsumpcja nie powinna stwarzać presji inflacyjnej. W porównaniu z prognozami z końca 2009 r., przewiduje się niższą ścieżkę inflacji, co wynika przede wszystkim z jej niskiej realizacji w pierwszych miesiącach 2010 r.

Przewiduje się, że w 2010 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących w Czechach ulegnie obniżeniu, na co złoży się przede wszystkim poprawa salda handlu zagranicznego. Prognozy deficytu obrotów bieżących z wiosny br. są bardziej optymistyczne od tych sprzed pół roku, na co miał wpływ jego spadek w IV kw. 2009 r.

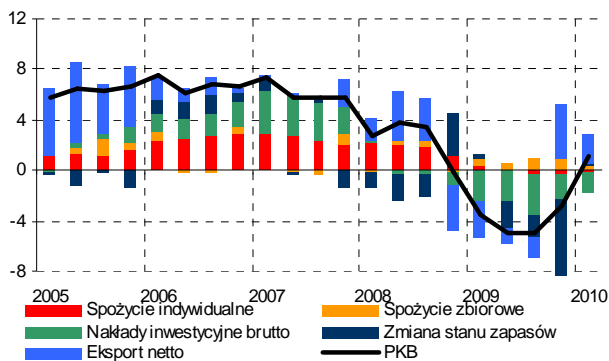
Tabela 3.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

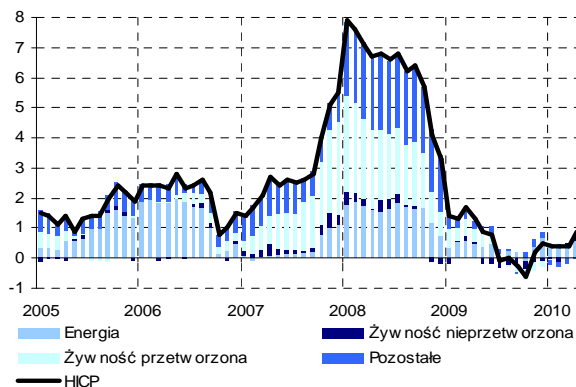
	ČNB	Komisja Europejska	OECD	MFW	Consensus Economics
	05.2010 (11.2009)	05.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)	04.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)
PKB, w %, r/r					
2010	1,4 (1,4)	1,6 (0,8)	2,0 (2,0)	1,7 (1,3)	1,6 (1,3)
2011	1,8 (2,2)	2,4 (2,3)	3,0 (2,8)	2,6 (2,5)	2,6
Inflacja, w %, r/r					
2010	1,4 (2,4)	1,0 (1,5)	1,8 (1,4)	1,6 (1,1)	1,6 (1,6)
2011	1,8 (2,1)	1,3 (1,8)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,3
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2010	-1,1 (-0,8)	-0,3 (-1,4)	0,1 (0,3)	-1,7 (-2,2)	
2011	-1,3 (-0,8)	-1,5 (-0,8)	-0,4 (0,3)	-2,4 (-2,5)	

ČNB - Česká národní banka

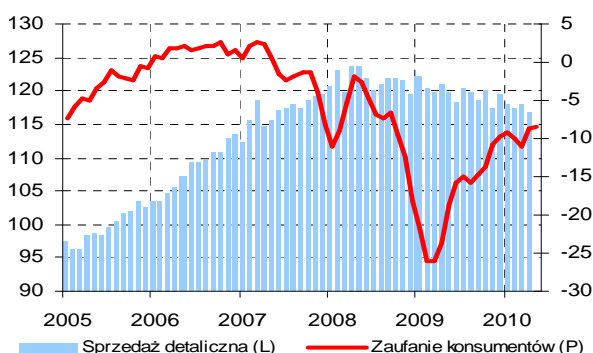
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



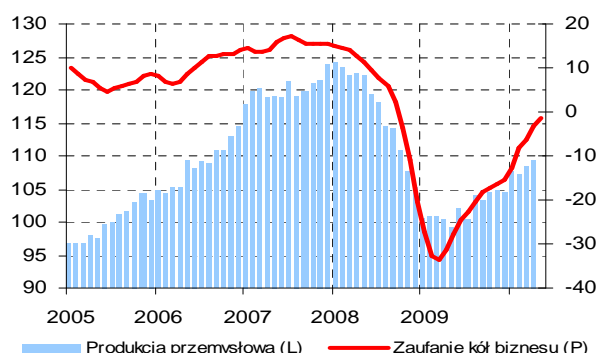
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



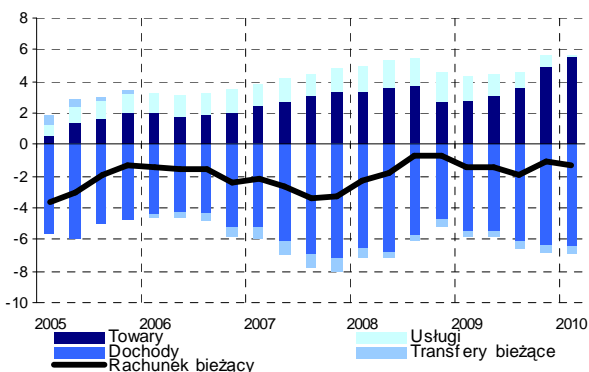
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



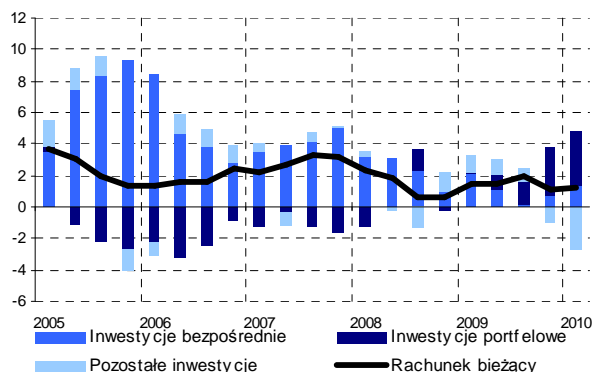
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



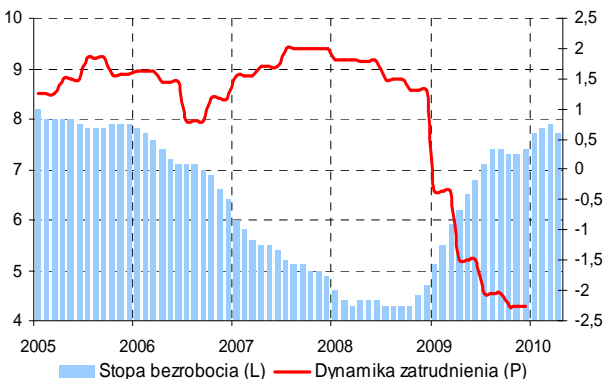
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



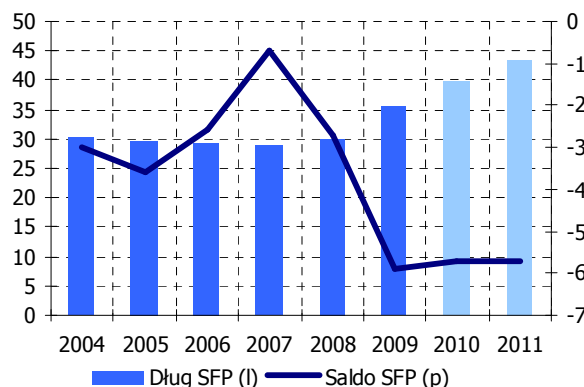
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



ESTONIA

Wzrost gospodarczy

W 2009 r. kontynuowany był spadek aktywności gospodarczej w Estonii. PKB obniżył się o 14,1% po spadku o 3,6% w 2008 r. Najsilniejszy spadek dynamiki PKB zaobserwowano w pierwszych trzech kwartałach 2009 r., natomiast w IV kw. ub.r. gospodarka Estonii odnotowała nieoczekiwanie wysoki wzrost w ujęciu kwartalnym (2,5%), co znalazło swe odbicie w niższej (jednocyfrowej) skali spadku PKB w ujęciu rocznym. Złożył się na to m.in. lekko dodatni wkład zapasów, które praktycznie nieprzerwanie od III kw. 2007 r. (za wyjątkiem III kw. 2008 r.) działały w kierunku powiększania tempa spadku aktywności gospodarczej w Estonii⁷.

Do pogłębienia skali spadku PKB Estonii w 2009 r. przyczyniło się wyraźne obniżenie popytu wewnętrznego (o 25,3%), który jeszcze w 2007 r. stanowił główne źródło wzrostu gospodarczego. Gwałtowne zmniejszenie wielkości konsumpcji gospodarstw domowych w 2009 r., podobnie jak w większości krajów regionu, wynikało zarówno ze spadku dochodów do dyspozycji (na skutek ujemnej dynamiki wynagrodzeń oraz zatrudnienia), jak i zaostrzenia warunków przyznawania kredytów przez banki – dynamika kredytów była mniejsza o 6,4% niż w roku 2008.

Tabela 4.1
Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2008	2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
PKB	-3,6	-14,1	-15,6	-9,5	-2,0
Spożycie indywidualne	-4,0	-18,9	-19,6	-16,5	-7,7
Spożycie zbiorowe	4,4	-0,5	-1,0	-1,0	-1,8
Nakłady inwestycyjne	-7,6	-34,4	-37,0	-34,3	-22,8
Eksport	-1,1	-11,2	-9,6	-7,9	11,3
Import	-7,9	-26,8	-26,6	-21,9	3,4

źródło: Eurostat

Słabość konsumpcji prywatnej w Estonii była widoczna również w I kw. 2010 r., co odzwierciedla ponowny spadek sprzedaży detalicznej w cenach stałych, choć jego skala uległa obniżeniu. W ujęciu rocznym sprzedaż zmniejszyła się bowiem o 10% po spadku o 16% i 17% odpowiednio w IV i III kw. 2009 r.

Z kolei nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw obniżyły się aż o 34,4% r/r, to znaczy trzykrotnie więcej niż w 2008 r. Na tak dużą skalę spadku wpłynęło przede wszystkim silne obniżenie wolumenu eksportu (o 11,2% r/r), którego udział w tworzeniu PKB Estonii stanowi ok. 80%.

⁷ W IV kw. 2009 r. zmiana zapasów wpłynęła na wzrost PKB o 0,4 pkt. proc., podczas gdy w pierwszych trzech kwartałach ub.r. przyczyniała się do pogłębienia skali spadku PKB Estonii przeciętnie o 7,6 pkt proc.

Do zmniejszenia aktywności inwestycyjnej estońskich firm przyczynił się również ograniczony dostęp do zewnętrznych źródeł finansowania, w tym głównie kredytu bankowego, z uwagi m.in. na mniejszą podaż wolnych środków w systemie finansowym i związany z tym wyższy koszt zaciągnięcia pożyczki. Było to szczególnie odczuwalne w sytuacji, gdy w 2009 r. odnotowano wyraźny spadek zysków firm, co w znaczący sposób doprowadziło do uszczuplenia środków finansowych pozostających do dyspozycji przedsiębiorstw.

Wraz ze spadkiem popytu wewnętrznego zaobserwowano silne obniżenie wolumenu importu (o 26,8%), co przy mniejszym spadku wolumenu eksportu przełożyło się ostatecznie na dodatni wkład eksportu netto we wzrost PKB. Największe spadki odnotowano w eksporcie i imporcie maszyn i urządzeń, środków transportu oraz wyrobów metalowych, które w 2009 r. stanowiły w sumie ok. 33% całości handlu zagranicznego Estonii.

Według wstępnych szacunków skala spadku aktywności gospodarczej wyraźnie obniżyła się w I kw. 2010 r. (-2,0% r/r wobec -9,5% r/r w IV kw. 2009 r.) z uwagi m.in. na rosnący eksport dóbr i usług oraz względnie niską bazę odniesienia z początku ub.r. Mimo to, wolumen PKB Estonii nadal pozostaje na niskim poziomie, o czym może świadczyć fakt, iż powrócił on do poziomu z I kw. 2005 r. Potwierdzają to również dane o produkcji przemysłowej w Estonii, która wprawdzie w I kw. 2010 r. zwiększyła się zarówno w ujęciu rocznym (4,6%), jak i kwartalnym (4,8%), to jednak jej obecny poziom jest dużo niższy od tego, który obserwowano przed wybuchem kryzysu. W kwietniu br. zaobserwowano ponowny wzrost produkcji, którego wysoka skala (18% r/r) była głównie wynikiem działania efektu bazy.

Poprawiające się od II kw. 2009 r. wskaźniki zaufania konsumentów i kół biznesu w Estonii świadczą o utrzymujących się dobrych nastrojach wśród krajowych podmiotów gospodarczych. W przypadku koniunktury konsumenckiej wynikało to w znacznej mierze z lepszej oceny przyszłej sytuacji finansowej gospodarstw domowych oraz przyszłej sytuacji gospodarczej w kraju. Natomiast o poprawie koniunktury wśród przedsiębiorców zdecydowały subindeksy obrazujące przewidywaną wartość przyszłej produkcji, zamówień eksportowych oraz zatrudnienia.

Rynek pracy

W I kw. 2010 r. odnotowano wyraźne pogorszenie sytuacji na rynku pracy w Estonii w porównaniu z II połową 2009 r., kiedy to zaobserwowano stopniowe stabilizowanie się stopy bezrobocia, będące konsekwencją ograniczania skali redukcji zatrudnienia na rzecz m.in. skracania czasu pracy i obniżek wynagrodzeń.

Ramka 1

Estonia nowym członkiem strefy euro

W opublikowanym w maju 2010 r. *Raporcie o konwergencji* Komisja Europejska i Europejski Bank Centralny stwierdziły, iż Estonia osiągnęła wysoki stopień trwałej konwergencji gospodarczej i prawnej oraz zarekomendowały Radzie Unii Europejskiej przyjęcie jej do strefy euro od 1 stycznia 2011 r. Ponadto na początku czerwca br. obradujący w Luksemburgu ministrowie finansów 27 krajów UE (tzw. Rada ECOFIN) zdecydowali, że Estonia zostanie 17 członkiem strefy euro od przyszłego roku. Jednak formalna decyzja w tej sprawie zostanie podjęta w lipcu br., po uzyskaniu opinii Parlamentu Europejskiego i po poddaniu tej kwestii pod dyskusję na szczycie głów państw i szefów rządów UE w czerwcu br. Estonia jest obecnie jedynym krajem regionu, który spełnia wszystkie kryteria konwergencji.

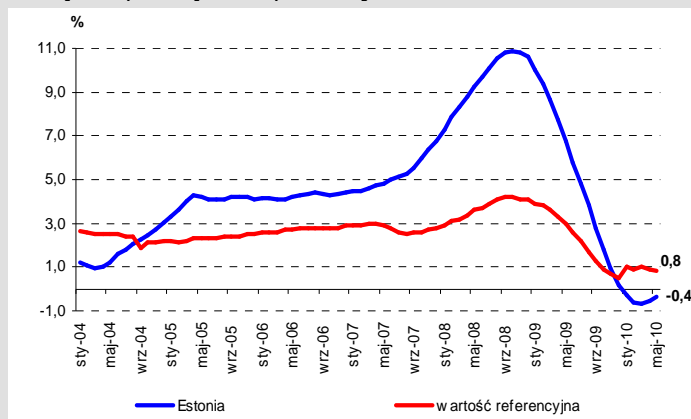
Kryterium konwergencji prawnej

Celem dostosowania estońskiego prawa do wymogów *Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej* i *Statutu ESBC/EBC*, w kwietniu 2010 r. znowelizowano ustawę o banku centralnym Estonii. Ponadto przyjęto *Ustawę o wprowadzeniu euro*, która wejdzie w życie z dniem 1 stycznia 2011 r. i zastąpi dotychczas obowiązujące ustawy *Prawo walutowe* oraz *Ustawę o bezpieczeństwie korony*.

Kryterium stabilności cen

Dwunastomiesięczna przeciętna stopa inflacji HICP w Estonii, wykorzystywana na potrzeby badania stopnia wypełnienia kryterium stabilności cen z Maastricht, od grudnia 2009 r. ponownie kształtuje się poniżej wartości referencyjnej. W maju 2010 r. inflacja w Estonii wyniosła -0,4% przy wartości referencyjnej na poziomie 0,8%. Według najnowszej prognozy Komisji Europejskiej z maja br., inflacja w tym kraju powinna pozostać poniżej poziomu referencyjnego do końca tego roku.

Wykres 1. Dwunastomiesięczna przeciętna stopa inflacji HICP w Estonii a wartość referencyjna z Maastricht



Źródło: dane Eurostat, Obliczenia NBP.

Kryterium kursu walutowego

Korona estońska została objęta mechanizmem kursowym (tzw. ERM II) w czerwcu 2004 r. i pozostaje w nim aż do chwili obecnej. W momencie włączenia korony do ERM II, władze monetarne Estonii jednostronnie zobowiązały się do stosowania w dalszym ciągu reżimu izby kursowej obowiązującego od 1992 r. Podczas dwuletniego okresu pobytu w ERM II ocenionego w *Raporcie o konwergencji* uznano, że kurs korony estońskiej nie ulegał znaczącym odchyleniom od parytetu centralnego ani nie podlegał poważnym napięciom. Ponadto stwierdzono, że stan oficjalnych rezerw walutowych utrzymywał się w badanym okresie na bezpiecznym poziomie.

Kryterium długoterminowych stóp procentowych

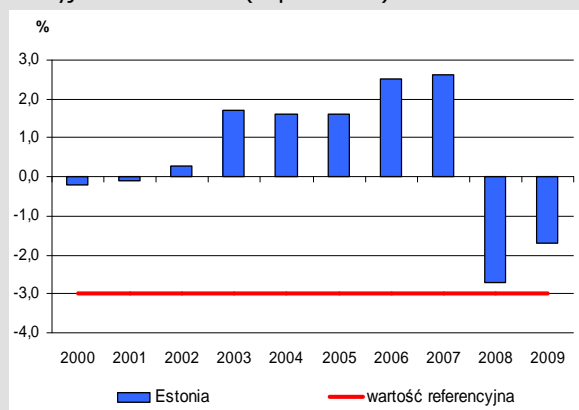
Ze względu na relatywnie niskie potrzeby pożyczkowe Estonia nie emituje długookresowych obligacji skarbowych ani innych papierów wartościowych, które pozwalałyby dokonać oceny stopnia konwergencji w zakresie długoterminowych

stóp procentowych. W *Raporcie* uznano jednak, że przeprowadzona analiza jakościowa odpowiednich wskaźników rynkowych pozwala stwierdzić, iż Estonia wypełniła powyższe kryterium.

Kryteria fiskalne (deficytu sektora finansów publicznych i długu publicznego)

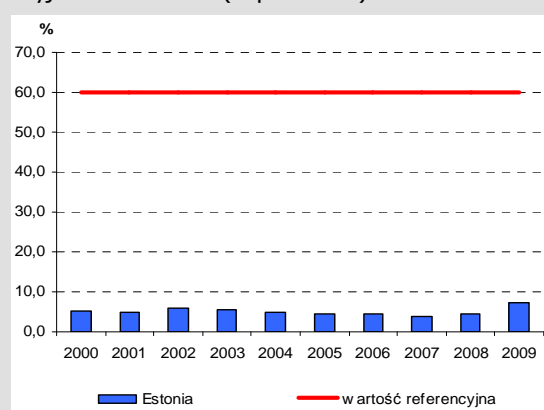
Estonia nie jest objęta procedurą nadmiernego deficytu. Sytuacja finansów publicznych jest wysoce stabilna i pomimo znacznego spadku aktywności gospodarczej Estonia jest wciąż zaliczana do grupy państw niskiego ryzyka. Poziom długu krajowego sektora instytucji rządowych i samorządowych jest najniższy w Unii Europejskiej.

Wykres 3. Deficyt SFP w Estonii a wartość referencyjna z Maastricht (w proc. PKB)



Źródło: dane Eurostat.

Wykres 4. Dług publiczny w Estonii a wartość referencyjna z Maastricht (w proc. PKB)



Źródło: dane Eurostat.

Stopa bezrobocia wzrosła w pierwszych trzech miesiącach br. do 19,0% wobec 15,6% w IV kw. 2009 r. Było to spowodowane przede wszystkim przez niekorzystne warunki atmosferyczne (ujemne temperatury powietrza i obfite opady śniegu), które wpłynęły na zmniejszenie aktywności w niektórych sektorach gospodarki Estonii, jak na przykład w budownictwie, gdzie zatrudnienie w I kw. br. spadło aż o 36% r/r.

Inflacja i koszty pracy

Trwający od listopada 2008 r. spadek ogólnego poziomu cen w Estonii został zahamowany w grudniu 2009 r., choć dopiero w marcu 2010 r. roczna stopa inflacji mierzona indeksem HICP osiągnęła wartość dodatnią (1,4%)⁸. Wzrost inflacji był konsekwencją zarówno rosnących cen energii i żywności na świecie oraz efektu niskiej bazy odniesienia z początku roku 2009⁹. W kierunku dodatniej dynamiki inflacji w Estonii działały również coraz wyższe ceny transportu i utrzymania mieszkania, wynikające ze wzrostu cen paliw i oleju grzewczego, który towarzyszył rosnącym cenom energii. W kwietniu br. odnotowano dalszy wzrost tempa ogólnego poziomu cen w Estonii (2,5%).

Z kolei słaby popyt wewnętrzny w Estonii w dalszym ciągu negatywnie oddziałuje na inflację bazową, która jeszcze w styczniu i lutym 2010 r. kształtowała się

poniżej zera (odpowiednio -1,5% i -0,9%). Natomiast w kwietniu br. wzrosła do 0,1%.

Tabela 4.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	kw-10
HICP	1,2	-0,5	-2,0	0,0	2,5
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Transport	-1,2	-1,1	0,0	1,2	1,4
Wyposażenie mieszkania	0,6	0,1	-0,9	-0,5	0,5
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	1,6	1,0	0,0	0,2	0,3
Odzież i obuwie	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2
Pozostałe	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2

Źródło: Eurostat

Spadek nominalnych wynagrodzeń w gospodarce Estonii uległ ograniczeniu z 6,5% r/r w IV kw. 2009 r.¹⁰ do 2,3% r/r w I kw. 2010 r. na co złożyła się głównie względnie niska baza odniesienia z początku 2009 r.

Malejące płace oraz spadek zatrudnienia pociągnęły za sobą dalsze obniżenie jednostkowych kosztów pracy (ULC) w gospodarce Estonii. W największym stopniu wpłynęło na to obniżenie ULC w sektorze usług finansowych.

Bilans płatniczy

W 2009 r. saldo na rachunku obrotów bieżących było dodatnie i wyniosło 4,6% PKB, po tym jak w 2008 r.

⁸ Ceny w gospodarce Estonii wzrosły nieco wcześniej, bo już w lipcu 2009 r., jednak ruch ten potrwał do końca sierpnia, po czym ceny znowu spadły.

⁹ Ponowny wzrost cen energii obserwuje się od czerwca 2009 r., natomiast cen żywności – od grudnia 2009 r..

¹⁰ Do pogłębienia spadku wynagrodzeń w II poł. 2009 r. przyczyniła się obniżka płac w sektorze publicznym, będąca elementem podjętych przez władze Estonii działań zmierzających do konsolidacji finansów publicznych.

odnotowano deficyt rządu 9,4% PKB¹¹. Na powstanie nadwyżki, obserwowanej już od II kw. 2009 r., złożyła się przede wszystkim widoczna poprawa deficytu w handlu towarami. Zmniejszył się on aż o 73% w porównaniu z 2008 r., co było wynikiem wolniejszego spadku wartości eksportu (-24%) niż importu (-33%).

Pozostałe kategorie rachunku bieżącego również oddziaływały w kierunku przekształcenia deficytu w nadwyżkę. Dodatnie saldo usług zwiększyło się o 11% r/r, co podobnie jak w przypadku towarów należy tłumaczyć mniejszym spadkiem eksportu niż importu. Pozytywny efekt przyniósł także wyższy napływ netto środków z funduszy unijnych w porównaniu z rokiem 2008 r. Z drugiej strony zmniejszenie deficytu na rachunku dochodów wynikało z silniejszego spadku dochodów nierezydentów niż estońskich inwestorów lokujących swój kapitał za granicą.

Tabela 4.3
Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
Rachunek bieżący	-5,9	-2,1	1,7	4,6	4,6
Towary	-11,4	-8,8	-6,4	-4,1	-3,7
Usługi	7,9	8,6	9,5	9,8	9,8
Dochody	-3,8	-3,4	-3,0	-2,8	-3,2
Transfery bieżące	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7
Rachunek kapitałowy	1,2	1,4	2,0	2,8	2,5
Rachunek finansowy	5,8	2,6	-2,9	-6,6	-7,7
Inwestycje bezpośrednie	1,0	-0,5	-2,0	0,7	1,9
Inwestycje portfelowe	2,5	-0,9	-1,1	-10,5	-10,3
Pozostałe inwestycje	2,2	3,8	-0,4	3,1	0,6

źródło: Eurostat

W 2009 r. nastąpił znaczący odpływ kapitału zagranicznego z Estonii, głównie z uwagi na wyraźne zmniejszenie zobowiązań rezydentów z tytułu inwestycji portfelowych (-9,0 mld EUR wobec 19,4 mld EUR w 2008 r.). Było to związane z wykupem obligacji od nierezydentów wyemitowanych przez estońskie instytucje kredytowe. Ponadto zaobserwowano mniejsze zaangażowanie inwestorów zagranicznych na krajowym rynku skarbowych papierów dłużnych, co należy tłumaczyć m.in. utrzymującą się wciąż wysoką awersją do ryzyka na światowych rynkach finansowych.

Natomiast w przypadku zarówno inwestycji bezpośrednich, jak i pozostałych inwestycji odnotowano napływ, choć wyraźnie mniejszy niż w 2008 r. Na zmniejszenie dodatniego salda inwestycji bezpośrednich wpłynęła przede wszystkim niższa skala reinwestowanych zysków, będąca wynikiem słabszych niż w 2008 r. wyników finansowych estońskich przedsiębiorstw z udziałem kapitału zagranicznego. Z drugiej zaś strony silny spadek obrotów handlu zagranicznego Estonii przełożył się na ograniczenie zapotrzebowania na kredyty handlowe, co znalazło odbicie w mniejszej skali napływu

kapitału z tytułu pozostałych inwestycji. Dodatkowo odnotowano, iż nierezydenci w większym stopniu wycofywali niż lokowali środki na depozytach w estońskich bankach.

Polityka fiskalna

Dzięki podjęciu działań konsolidacyjnych o łącznej wielkości ok. 9,0% PKB, deficyt sektora finansów publicznych w Estonii w 2009 r. obniżył się w relacji do PKB z 2,7% w 2008 r. do 1,7%, mimo istotnego spadku produktu krajowego brutto w ub.r. (o 14,6% r/r). Ambitny pakiet dostosowawczy był warunkowany chęcią spełnienia kryterium fiskalnego określonego w Traktacie z Maastricht i przyjęciem wspólnej waluty od 2011 r.

W ramach działań konsolidacyjnych z 2009 r. podniesiono stawkę VAT o 2 pkt. proc., zwiększono stawki akcyzy na gaz ziemny, benzynę oraz olej napędowy, a także składkę do funduszu wypłacającego zasiłki dla bezrobotnych. Po stronie wydatkowej ograniczono waloryzację świadczeń emerytalno-rentowych, wysokość zasiłków chorobowych oraz wydatków bieżących w administracji państwowej. Część działań miała charakter jednorazowy (m.in. zwiększone wpływy z dywidend oraz czasowe zawieszenie przekazywania przez państwo składek do kapitałowej części systemu emerytalnego). W 2010 r. dokonano dalszych podwyżek stawek akcyzy na alkohol, paliwo, papierosy.

KE prognozuje niewielkie pogłębienie nierównowagi sektora finansów publicznych w 2010 r. i 2011 r. do poziomu 2,4% PKB. Niemniej, deficyt sektora *general government* Estonii w relacji do PKB pozostanie nadal jednym z najniższych w Unii Europejskiej (KE prognozuje lepszy wynik sektora jedynie w Szwecji). Poziom długu publicznego Estonii zwiększy się w horyzoncie prognozy z 4,6% PKB 2008 r. do 12,4% PKB w 2011 r., przy czym nadal będzie to najniższy poziom wśród wszystkich krajów UE. Skala przyrostu długu publicznego w Estonii została dodatkowo ograniczona dzięki częściowemu finansowaniu deficytów w 2008 r. i 2009 r. z nadwyżek finansowych, zgromadzonych w latach poprzedzających wystąpienie kryzysu gospodarczego.

Prognozy

Jeszcze na jesieni 2009 r. większość prognoz wskazywała, że gospodarka Estonii wyjdzie z recesji dopiero w roku 2011¹². Natomiast w pierwszych miesiącach 2010 r. zostały one zrewidowane w górę i obecnie oczekuje się, że aktywność gospodarcza wzrośnie już w bieżącym roku. Na zmianę postrzegania perspektyw rozwoju tej bałtyckiej gospodarki mogły wpłynąć m.in. dodatnia dynamika PKB zaobserwowana w IV kw. 2009 r. (2,5% kw/kw) oraz konsolidacja finansów publicznych, która pozwoliła utrzymać w ryzach deficyt

¹¹ Warto przypomnieć, że we wcześniejszych latach deficyt na rachunku bieżącym Estonii utrzymywał się w przedziale 10-18% PKB.

¹² Wyjątkiem był Bank Estonii, który w październiku 2009 r. oczekiwał dodatniej dynamiki PKB (1,4% r/r) już w 2010 r.

budżetowy (-1,7% PKB), pomimo dwucyfrowego spadku aktywności gospodarczej.

Uważa się, że czynnikami wzrostu PKB Estonii w 2010 będą eksport netto, z uwagi na szybszy wzrost wolumenu eksportu niż importu, oraz zwiększające się zapasy. Natomiast popyt wewnętrzny będzie w dalszym ciągu ciągnął w dół gospodarkę. W 2011 r. sytuacja ulegnie zmianie. Wówczas to rolę głównego źródła wzrostu gospodarczego przejmie popyt konsumpcyjny i inwestycyjny.

Słaby popyt wewnętrzny oraz ujemna dynamika wynagrodzeń powinny przełożyć się na umiarkowany wzrost inflacji w Estonii w 2010 r. Natomiast w 2011 r., wraz z przyspieszeniem dynamiki PKB oraz rosnącymi płacami, należy spodziewać się wyższego tempa wzrostu ogólnego poziomu cen.

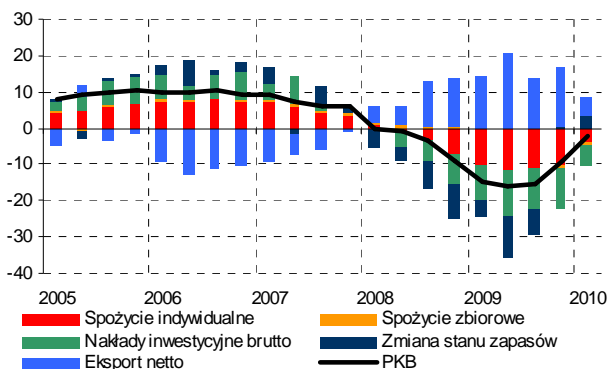
W latach 2010-2011 na rachunku obrotów bieżących oczekuje się utrzymania nadwyżki, głównie za sprawą malejącego deficytu w handlu towarami, będącego konsekwencją szybszego wzrostu wartości eksportu niż importu.

Tabela 4.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

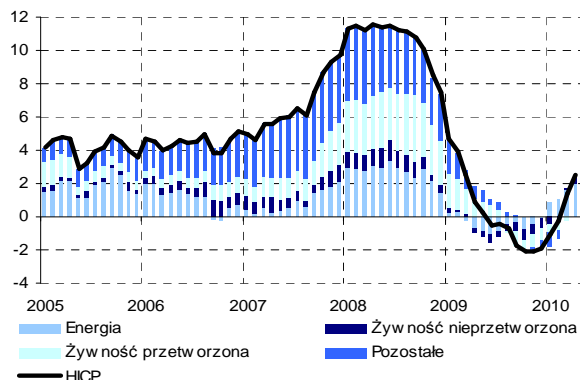
	EP	KE	OECD	MFW	Consensus Economics
	04.2010 (10.2009)	05.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)	04.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)
PKB, w %, r/r					
2010	1,0 (1,4)	0,9 (-0,1)	0,1 (-0,8)	0,8 (-2,6)	0,9 (-1,4)
2011	4,0 (4,7)	3,8 (4,2)	4,7 (3,9)	3,6 (1,4)	3,5
Inflacja, w %, r/r					
2010	1,3 (-0,4)	1,3 (0,5)	1,5 (0,1)	0,8 (-0,3)	1,1 (-0,2)
2011	1,1 (1,7)	2,0 (2,1)	1,9 (0,4)	1,1 (0,5)	1,8
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2010	3,4 (0,4)	4,9 (1,3)		4,7 (2,0)	
2011	1,5 (-5,3)	3,8 (-0,3)		3,9 (-1,1)	

EP - Eesti Pank

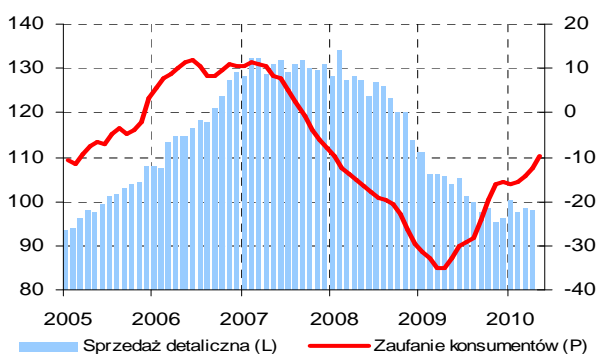
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



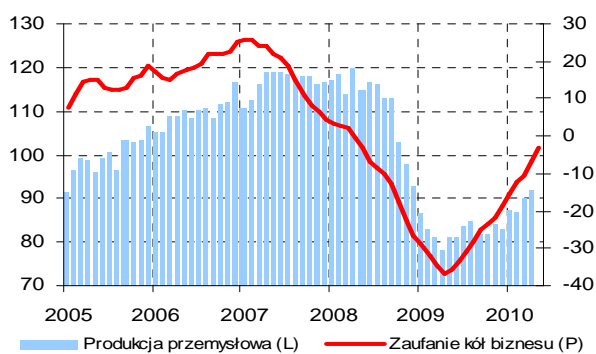
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



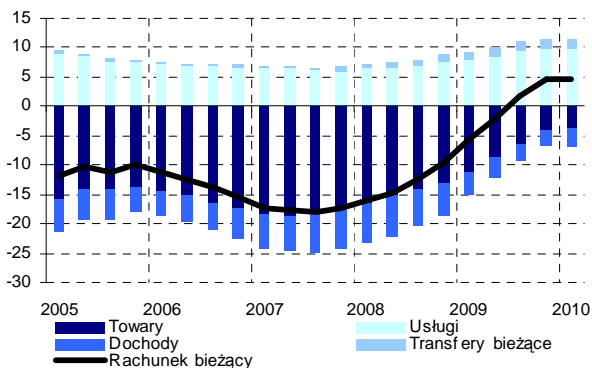
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



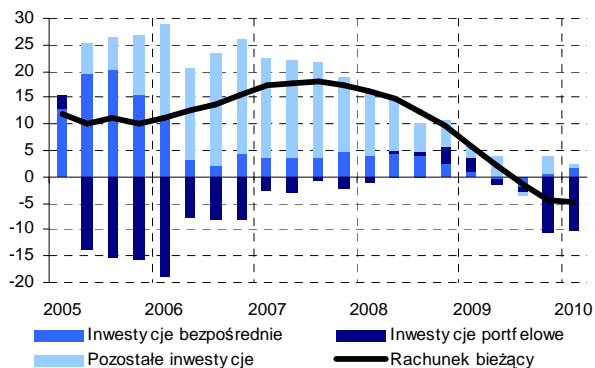
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



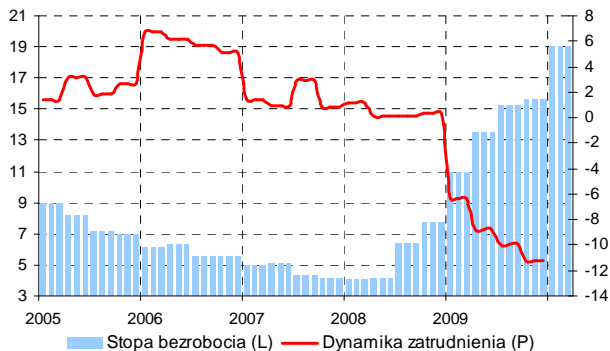
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



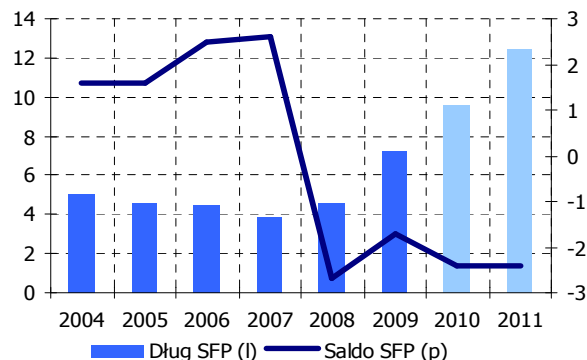
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



Wzrost gospodarczy

Litwa, podobnie jak pozostałe kraje bałtyckie, w największym stopniu ucierpiała w wyniku światowego kryzysu. Kryzys dodatkowo pogłębił spowolnienie gospodarcze obserwowane w tym kraju od połowy 2008 r. W 2009 r. PKB obniżył się o blisko 15% wobec wzrostu o 3% w 2008 r. Największy spadek aktywności gospodarczej zaobserwowano na Litwie w I kw. 2009 r., kiedy to PKB w ujęciu kwartalnym obniżyło się o 13,7%. Jednak począwszy od III kw. PKB na Litwie wzrastał (1% w III kw. i 0,5% w IV kw. 2009 r. kw/kw). Wstępne szacunki za I kw. 2010 r. wskazują jednak na ponowny spadek PKB (-3,9% kw/kw). W ujęciu rocznym skala spadku PKB znacznie się obniżyła (do -2,8%), co było wynikiem efektu bazy (duży spadek PKB w I kw. 2009 r.). Spadek aktywności gospodarczej wynikał z wyjątkowo mroźnej zimy oraz zamknięcia elektrowni atomowej w Ignalinie, co wpłynęło na podwyżki cen energii elektrycznej i tym samym zmniejszenie popytu krajowego.¹³

Podobnie jak w pozostałych krajach regionu, spadek PKB w 2009 r. wynikał przede wszystkim ze spadku popytu wewnętrznego, który obniżył się o 21%. Obok spadku wydatków konsumpcyjnych i inwestycyjnych przyczynił się również spadek stanu zapasów, którego wkład do dynamiki PKB wyniósł -5,7 pp.

Jednym z ważniejszych czynników tak znacznego spadku popytu zarówno konsumpcyjnego, jak i inwestycyjnego był bardzo szybki spadek akcji kredytowej. Jeszcze na początku 2009 r. roczna dynamika udzielanych kredytów kształtowała się na poziomie zbliżonym do 20%. Natomiast w końcu ub.r. ich wartość obniżyła się o 7,5% (był to najgłębszy spadek akcji kredytowej w regionie). W pierwszych miesiącach 2010 r. wartość kredytów dla sektora prywatnego w dalszym ciągu obniżała się w tempie zaobserwowanym w końcu 2009 r.

Tabela 5.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% , r/r)

	2008	2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
PKB	3,0	-14,8	-14,2	-12,1	-2,8
Spożycie indywidualne	5,9	-16,9	-16,5	-17,5	-9,9
Spożycie zbiorowe	4,1	-1,2	-2,5	-3,9	-0,2
Nakłady inwestycyjne	-6,4	-39,1	-41,4	-35,4	-30,2
Eksport	11,5	-14,3	-16,5	-2,9	2,8
Import	10,3	-29,4	-30,3	-19,0	5,7

źródło: Eurostat

Niemal dwukrotnie silniejszy spadek importu niż eksportu spowodował obniżenie skali spadku PKB o blisko 15 pp. Efekt ten jednak ulegał osłabieniu w ciągu 2009 r. Po bardzo głębokim spadku importu w I kw. ub.r. (blisko 40% kw/kw),

w kolejnych kwartałach 2009 r. następował jego wzrost. Z kolei eksport ulegał obniżeniu w ciągu całego 2009 r.

Na spadek PKB w ujęciu kwartalnym w I kw. 2010 r. wpłynął przede wszystkim ponad 20% spadek nakładów inwestycyjnych, przede wszystkim inwestycji w budynki i infrastrukturę (efekt długiej i mroźnej zimy). Ożywiła się natomiast konsumpcja prywatna, która po siedmiu kolejnych kwartałach spadku odnotowała prawie 4% wzrost w ujęciu kwartalnym. W ujęciu rocznym nadal pozostawała ona jednak ok. 10% niższa. Zamknięcie elektrowni atomowej wpłynęło również na pogorszenie salda handlu zagranicznego. W porównaniu z 2009 r. wyraźnie wzrósł import energii elektrycznej i surowców energetycznych, co w warunkach dalszego spadku eksportu spowodowało pogorszenie salda wymiany z zagranicą. W rezultacie wkład eksportu netto do dynamiki PKB na Litwie po raz pierwszy od 2008 r. był ujemny.

Po okresie silnego spadku sprzedaży detalicznej w 2008 i 2009 r., w I kw. 2010 r. zaczęła ona powoli rosnąć. Co prawda była nadal o 15% niższa niż przed rokiem, jednak od grudnia 2009 r. wzrosła o ponad 7%. Szczególnie optymistycznym sygnałem dla przyszłego kształtowania się ścieżki konsumpcji na Litwie jest duży wzrost (12% w 2010 r.) sprzedaży towarów trwałego użytku.

Wzrostowi sprzedaży detalicznej towarzyszył również wzrost optymizmu wśród konsumentów. Coraz lepiej oceniali oni przyszłość litewskiej gospodarki a także kształtowanie się cen w ciągu następnego roku.

Produkcja przemysłowa na Litwie w pierwszym kwartale 2010 r. w dalszym ciągu spadała. W ujęciu rocznym spadek ten wyniósł 4,3%, a w porównaniu z IV kw. 2009 r. – 3,7%. Wynikał on przede wszystkim z pogłębiającego się spadku w sektorach produkcji i obróbki metali. Na sytuację w tych sektorach negatywny wpływ miało zamknięcie elektrowni atomowej w Ignalinie i związanym z tym wzrost cen energii.

Spadek produkcji przemysłowej nie wpłynął na zahamowanie rosnącego optymizmu wśród przedsiębiorców. Wskaźnik zaufania kół biznesu na Litwie wzrasta nieprzerwanie od II kw. 2009 r. m.in. w wyniku coraz lepszej oceny perspektyw litewskiej gospodarki.

Rynek pracy

Sytuacja na litewskim rynku pracy w 2009 r. szybko się pogarszała. Słaba kondycja gospodarki Litwy (pomimo nieznacznego odbicia w II połowie ub.r.) znalazła odzwierciedlenie w szybkim wzroście stopy bezrobocia. W I kw. 2010 r. wynosiła ona już 17,4% wobec 15,9% na koniec 2009 r. i 8,2% na koniec 2008 r.

Jednocześnie w 2009 r. zwiększyło się tempo spadku zatrudnienia. Pod koniec 2008 r. liczba pracujących zmniejszyła się o 1% w ujęciu rocznym, natomiast pod

¹³ 1 stycznia 2010 r., zgodnie z wcześniejszymi porozumieniami z UE, zamknięto elektrownie atomową w Ignalinie, co spowodowało spadek mocy litewskich elektrowni o ok. 40%.

koniec 2009 r. tempo jej spadku wzrosło do ponad 8% r/r. Wstępne dane wskazują, że tempo spadku zatrudnienia w I kw. 2010 r. na Litwie nieznacznie się obniżyło, jednak w dalszym ciągu przekracza 7%. Największy spadek zatrudnienia w 2009 r. miał miejsce w budownictwie (o 36%), przemyśle przetwórczym (o 15%) i handlu (o 14%). Wzrosła natomiast liczba zatrudnionych w rolnictwie, usługach finansowych, doradczych i obsłudze rynku nieruchomości. Większy spadek zatrudnienia miał miejsce w sektorze prywatnym (o 10%) niż publicznym (o 4%).

Inflacja i koszty pracy

Tendencja spadkowa inflacji, jaką obserwowano na Litwie od połowy 2008 r., była kontynuowana w styczniu i lutym 2010 r. W lutym 2010 r. zharmonizowany wskaźnik cen towarów i usług był o 0,6% niższy w porównaniu z rokiem poprzednim, nawet pomimo silnego wzrostu cen energii (cen energii elektrycznej wzrosły o ponad 33% w wyniku zamknięcia elektrowni atomowej w Ignalinie¹⁴). Na spadek cen złożył się przede wszystkim efekt bazy związany z podwyższeniem na początku 2009 r. stawki podatku VAT (do 19% wobec istniejących wcześniej dwóch stawek 15% i 18%), a także wzrostem ceny gazu, co spowodowało wówczas wzrost dynamiki cen konsumpcyjnych o 1 pp.

Począwszy od marca br. obserwowany jest wzrost inflacji na Litwie. W kwietniu 2010 r. wynosiła ona 0,2%, co jednak wciąż było jednym z niższych wyników wśród krajów regionu EŚW.

Głównymi czynnikami wpływającymi na wzrost inflacji w marcu i kwietniu br. na Litwie były rosnące ceny żywności oraz surowców energetycznych, głównie paliw, a także utrzymujące się wysokie ceny elektryczności i wyrobów akcyzowych. Z drugiej strony utrzymująca się słaba konsumpcja i brak presji inflacyjnej ze strony rynku pracy spowodowała spadek inflacji bazowej poniżej zera w pierwszych czterech miesiącach 2010 r. (-1,4% w kwietniu 2010 r.).

Tabela 5.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	kwi- 10
HICP	6,1	2,9	1,2	-0,4	0,2
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	1,0	1,0	1,6	1,5	1,2
Transport	-0,4	-0,6	0,5	0,5	0,9
Edukacja	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
Zdrowie	1,1	0,9	0,8	0,2	0,1
Pozostałe	0,3	0,2	0,1	0,0	0,0

źródło: Eurostat

Pogarszająca się sytuacja na litewskim rynku pracy w 2009 r. doprowadziła do wyraźnego spadku wynagrodzeń. W IV kw. 2009 r. przeciętne wynagrodzenie w gospodarce spadło o 11,5% w porównaniu z rokiem poprzednim. Spadki wynagrodzeń dotknęły wszystkie najważniejsze działy

gospodarki. Najbardziej, o ok. 20%, zmniejszyły się wynagrodzenia w budownictwie i sektorze administracji rządowej i samorządowej.

Pogłębiające się w trakcie 2009 r. spadki wynagrodzeń i zatrudnienia spowodowały spadek dynamiki jednostkowych kosztów pracy na Litwie. Dodatkowo nieznaczne ożywienie gospodarcze na pod koniec 2009 r. jeszcze je pogłębiło. W rezultacie roczne nominalne ULC w IV kw. 2009 r. obniżyły się o 0,4%.

Bilans płatniczy

W 2009 r. na Litwie, podobnie jak w innych krajach bałtyckich, saldo rachunku obrotów bieżących bardzo szybko się poprawiało. O ile jeszcze w 2008 r. deficyt na tym rachunku wyniósł blisko 12% PKB, to na koniec 2009 r. odnotowano nadwyżkę w wysokości 3,8% PKB. Poprawa ta wynikała przede wszystkim ze zmniejszającego się ujemnego salda w handlu zagranicznym i dochodach. W I kw. 2010 r. nadwyżka na rachunku obrotów bieżących nieznacznie spadła (co 3,3% PKB), głównie w wyniku wzrostu deficytu w handlu (wzrost importu, zwłaszcza surowców energetycznych).

Tabela 5.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
Rachunek bieżący	-8,1	-3,9	-0,1	3,8	3,3
Towary	-8,9	-6,6	-4,8	-2,9	-3,3
Usługi	1,4	1,7	2,1	2,2	2,2
Dochody	-2,9	-1,7	-0,7	0,4	0,5
Transfery bieżące	2,3	2,8	3,3	4,1	3,9
Rachunek kapitałowy	1,9	2,1	2,8	3,4	2,4
Rachunek finansowy	7,0	2,2	-1,9	-7,2	-6,8
Inwestycje bezpośrednie	3,3	3,1	1,5	0,4	0,2
Inwestycje portfelowe	0,3	1,2	1,7	2,6	7,5
Pozostałe inwestycje	2,4	-3,3	-5,4	-10,5	-13,4

źródło: Eurostat

Zmniejszenie się deficytu w handlu zagranicznym, było przede wszystkim wynikiem głębokiego spadku importu towarów (o 38%). W największym stopniu zmniejszył się import samochodów (o 70%) oraz sprzętu elektronicznego (o 50%). Wyraźnie zmniejszył się również import ropy naftowej i paliw (o 35%), które stanowiły prawie ¼ całości importu Litwy (niższy import ropy naftowej i jej produktów wynikał z mniejszego popytu krajowego, ale przede wszystkim z jej niższych cen oraz zmniejszonego popytu zagranicznego na produkty rafinerii w Możejkach). Skala spadku eksportu (o 27%) była mniejsza niż importu. Największy wpływ na jego spadek miał spadek sprzedaży produktów naftowych. Na początku 2010 r. saldo handlu zagranicznego nieznacznie się pogorszyło w wyniku zwiększonego importu energii elektrycznej w związku z zamknięciem elektrowni atomowej. W ciągu 2009 r. zwiększyła się również nadwyżka na rachunku usług, co wynikało z mniejszych niż w poprzednich latach wydatków na usługi transportowe i turystyczne za granicą. Wyraźnie zmniejszył się również deficyt na rachunku dochodów, na co złożyło się przede wszystkim zmniejszenie dywidend i

¹⁴ Wzrost cen energii wynikał nie tyle z konieczności jej importu, co ze zwiększonego wykorzystania droższych w użytkowaniu elektrowni węglowych.

reinwestowanych zysków przedsiębiorstw zagranicznych działających na Litwie.

Rok 2009 był pierwszym w historii Litwy, w którym odnotowano odpływ netto kapitału zagranicznego. Odpływ kapitału miał miejsce od początku 2009 r. i pogłębiał się w kolejnych kwartałach ub.r. (w ujęciu średnia krocząca dla 4 kolejnych kwartałów ujemne saldo rachunku kapitałowego widoczne jest od III kw. 2009 r.). Spadek napływu kapitału zagranicznego na Litwie 2009 r. wynikał z zatrzymania finansowania zagranicznego dla sektora finansowego, co skutkowało najszybszym w regionie spadkiem dynamiki akcji kredytowej. Sytuacja ta utrzymywała się również w I kw. br.

Wyraźny spadek napływu inwestycji bezpośrednich spowodowany był w 2009 r., głównie silnym spadkiem reinwestowanych zysków. Napływ inwestycji portfelowych z kolei wyraźnie się zwiększył. Miało to miejsce zwłaszcza w IV kw. 2009 r. i było kontynuowane w I kw. 2010 r., kiedy to inwestorzy zagraniczni zakupili rekordową ilość litewskich obligacji skarbowych.

Stopy procentowe

Nominalne stopy procentowe na rynku międzybankowym na Litwie obniżyły się w pierwszych miesiącach 2010 r. Stawka trzymiesięcznego Vilibor spadła z blisko 4% w styczniu do 1,5% (rekordowo niski poziom). Zawirowania na światowych rynkach finansowych w związku z kryzysem finansów publicznych w Grecji nie wpłynęły na sytuację na rynkach finansowych Litwy.

Na Litwie, podobnie jak w innych krajach bałtyckich, w pierwszych czterech miesiącach 2010 r. miało miejsce osłabienie się zarówno nominalnego, jak i realnego efektywnego kursu walutowego. NEER w okresie styczni-kwiecień br. osłabił się o 3,3%, a REER deflowany CPI o 2,5%.

Polityka fiskalna

Znaczący spadek produktu krajowego brutto na Litwie w 2009 r. (o 15,0% r/r) wpłynął na pogłębienie się nierównowagi sektora finansów publicznych w ub.r. Deficyt sektora *general government* w relacji do PKB wzrósł w 2009 r. o 5,4 pkt. proc. i osiągnął poziom 8,9%. Skala przyrostu deficytu okazałaby się jeszcze większa, gdyby nie działania dostosowawcze wprowadzone przez rząd w 2009 r., których wielkość szacowana jest na 8,0% PKB. Podniesiono m.in. stawki podatków CIT (o 5 pkt. proc.) i VAT (o 3 pkt. proc.), ograniczono wydatki bieżące poszczególnych jednostek budżetowych, wydatki majątkowe oraz wynagrodzenia w administracji publicznej, tymczasowo zmniejszono wymiar składki przekazywanej do otwartych funduszy emerytalnych.¹⁵ Ustawa budżetowa na 2010 r. przewiduje dalsze działania konsolidujące finanse publiczne, w tym dodatkową redukcję wydatków bieżących (o ok. 4,0% PKB; m.in. na wynagrodzenia w administracji publicznej, zasiłki socjalne oraz emerytury i renty). Z drugiej strony w 2010 r. mają

ulec zwiększeniu wydatki na ochronę zdrowia, obsługę długu publicznego oraz wydatki inwestycyjne.

KE prognozuje, że w br. deficyt ukształtuje się na poziomie 8,4% PKB, a w 2011 r. – 8,5% PKB. Utrzymująca się nierównowaga fiskalna oraz znaczący spadek PKB spowodowały skokowy przyrost długu. Dług publiczny Litwy w relacji do PKB ma zwiększyć się w horyzoncie prognozy KE z 15,6% w 2008 r. do 45,4% w 2011 r.

Prognozy

Dobre wyniki litewskiej gospodarki w II połowie 2009 r. spowodowały wyraźne podniesienie prognoz wzrostu gospodarczego na lata 2010 i 2011. Według wiosennych prognoz PKB w 2010 r. obniży się nieznacznie, a w następnym roku będziemy już obserwować jego wzrost. Ożywienie na Litwie będzie przebiegać relatywnie wolno, zwłaszcza w porównaniu z innymi krajami regionu. W 2010 r. w dalszym ciągu oczekiwane są spadki konsumpcji i inwestycji, natomiast eksport netto oraz zapasy powinny mieć pozytywny wkład do dynamiki PKB. Wzrost konsumpcji prywatnej oraz nakładów inwestycyjnych spodziewany jest dopiero w 2011 r. Zatrzymanie ożywienia gospodarczego, jakie miało miejsce w I kw. 2010 r. może jednak wpłynąć na weryfikację w dół prognoz wzrostu gospodarczego na Litwie.

Pomimo dużego wzrostu cen energii na Litwie na początku br., inflacja prawdopodobnie ponownie obniży się poniżej zera. W kierunku tym będzie działać brak presji inflacyjnej ze strony rynku pracy oraz kontynuowanie zacieśniania polityki fiskalnej.

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących, która pojawiła się w 2009 r., powinna się utrzymać również w kolejnych latach. Wynikać to ma przede wszystkim z utrzymującego się w kolejnych latach rekordowo niskiego deficytu handlu zagranicznego przy jednoczesnej nadwyżce obserwowanej w przypadku usług, dochodów i transferów bieżących.

Tabela 5.4

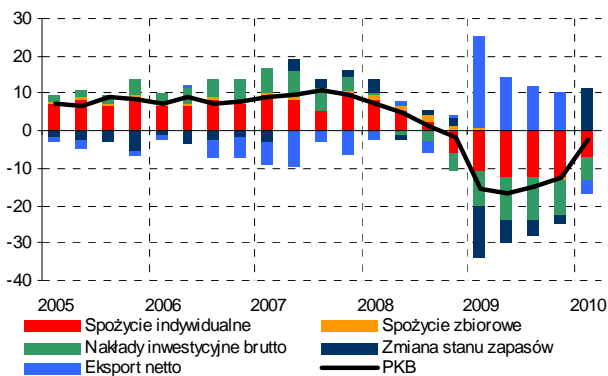
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	LB	KE	MFW	Consensus Economics	
	05.2010 (11.2009)	05.2010 (11.2009)	04.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)	05.2010 (11.2009)
PKB, w %, r/r					
2010	0,5 (-1,5)	-0,6 (-3,9)	-1,6 (-4,0)	-0,9 (-3,4)	
2011	3,1	3,2 (2,5)	3,2 (3,0)	2,3	
Inflacja, w %, r/r					
2010	0,4 (-0,8)	-0,1 (-0,7)	-1,2 (-2,9)	0,5 (0,2)	
2011	1,7	0,4 (1,0)	-1,0 (0,5)	1,0	
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2010	1,5 (0,6)	2,8 (0,3)	2,7 (0,5)		
2011	-0,6	2,0 (-0,4)	2,6 (0,0)		

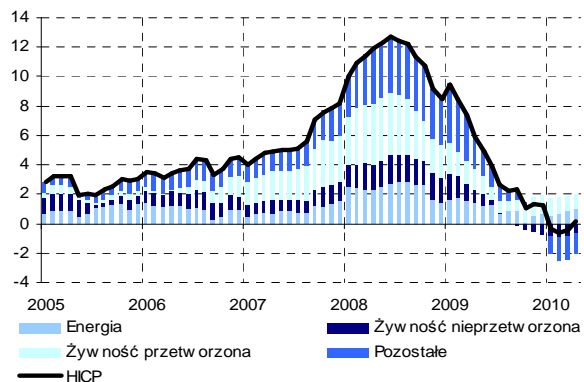
LB - Lietuvos bankas

¹⁵ W okresie 2009-2010 - z 5,5% do 3,0% wynagrodzenia.

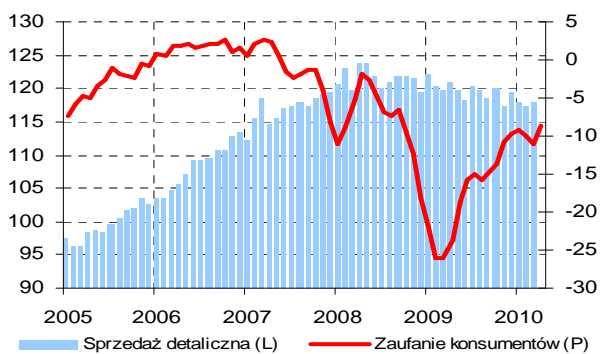
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



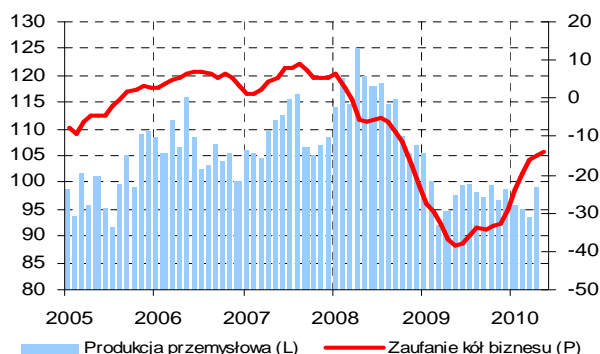
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



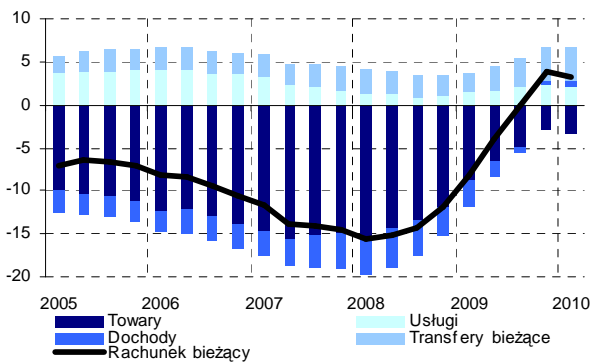
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



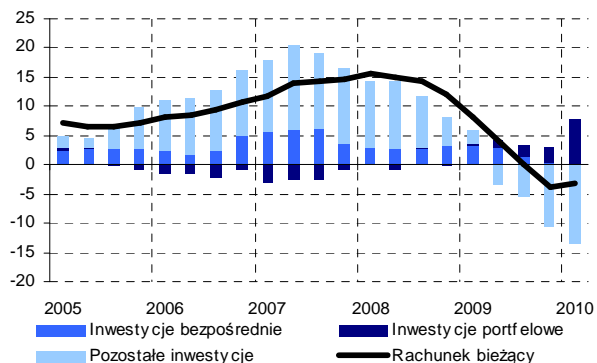
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



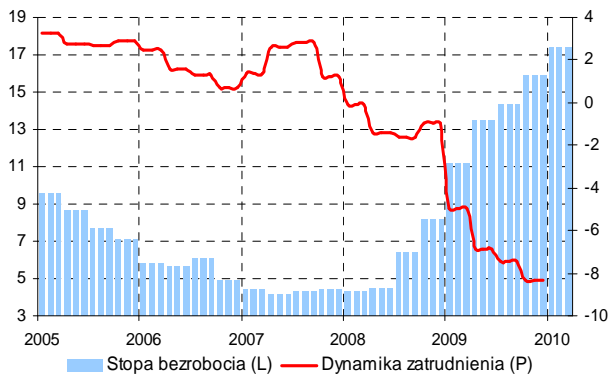
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



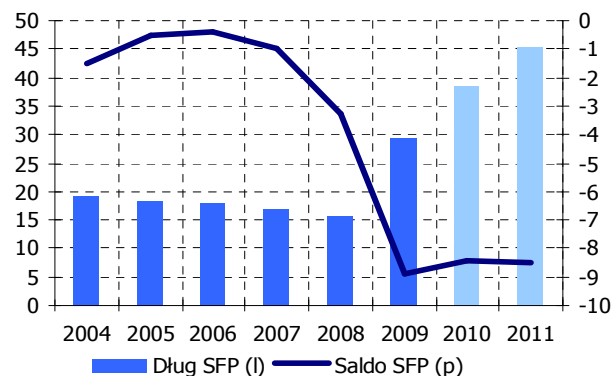
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



ŁOTWA

Wzrost gospodarczy

Spadek PKB na Łotwie w 2009 r. (o 18%) był nie tylko najgłębszy spośród krajów regionu EŚW, ale także najgłębszy na świecie. Był to jednocześnie drugi kolejny rok spadku PKB w tym kraju. W ujęciu kwartalnym PKB na Łotwie obniża się niezmiennie od początku 2008 r., a w IV kw. 2009 r. spadek ten wyniósł prawie 3%. W I kw. 2010 r. PKB na Łotwie nieznacznie wzrósł (o 0,3% kw/kw) po ośmiu kolejnych kwartałach spadku, jednak w porównaniu z I kw. 2009 r. PKB w dalszym ciągu był on o 6% niższy.

Podobnie jak w pozostałych krajach regionu, a zwłaszcza w krajach bałtyckich, spadek aktywności gospodarczej wynikał ze zmniejszającego się popytu krajowego. W 2009 r. wyraźnie spadła zarówno konsumpcja prywatna (o 22,5% – największy spadek w regionie), jak i inwestycje (o 37,7%). Ujemny wkład do dynamiki PKB w 2009 r. miał również spadek konsumpcji publicznej (o 9% wyniku ograniczania wydatków sektora publicznego w związku z koniecznością obniżenia deficytu sektora finansów publicznych do poziomów wymaganych przez MFV) oraz zapasy. W ujęciu kwartalnym zarówno spożycie indywidualne, zbiorowe oraz nakłady inwestycyjne cały czas się obniżały. W I kw. 2010 r. popyt konsumpcyjny i inwestycyjny w dalszym ciągu nie wykazywały sygnałów ożywienia. Chociaż ich negatywny wkład do dynamiki PKB uległ ograniczeniu.

Tabela 6.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% , r/r)

	2008	2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
PKB	-4,6	-18,0	-19,1	-16,8	-6,0
Spożycie indywidualne	-11,1	-22,5	-27,1	-19,5	-5,8
Spożycie zbiorowe	1,5	-9,2	-12,4	-14,3	-14,0
Nakłady inwestycyjne	-13,2	-37,7	-39,4	-38,3	-44,4
Eksport	-1,3	-13,9	-15,3	-5,8	4,6
Import	-13,6	-34,2	-36,7	-29,0	-2,7

źródło: Eurostat

Za tak duży spadek konsumpcji i inwestycji odpowiadało bardzo gwałtowne załamanie się akcji kredytowej na Łotwie. Dynamika udzielanych kredytów zmniejszała się już od połowy 2007 r. (kiedy to przekraczała 70%), jednak wybuch światowego kryzysu spowodował przyspieszenie tego procesu. W ciągu 2009 r. wartość udzielonych kredytów zmniejszyła się o ponad 4%, a w pierwszych miesiącach 2010 r. w dalszym ciągu się obniżała. Dodatkowym czynnikiem wpływającym na spadek spożycia indywidualnego była pogarszająca się sytuacja na rynku pracy. W 2009 i na początku 2010 r. bardzo szybko rosło bezrobocie oraz zmniejszały się wynagrodzenia pracowników.

Jedyną kategorią, która amortyzowała spadki PKB w 2009 r. był eksport netto. Jego dodatni wkład do dynamiki PKB (14 pp.) wynikał z dwukrotnie wyższego spadku importu niż eksportu. W I kw. 2010 r. tendencja ta została utrzymana.

Po okresie silnego spadku w 2009 r., w I kw. 2010 r. sprzedaż detaliczna na Łotwie nieco wzrosła. Co prawda w ujęciu rocznym w dalszym ciągu obserwowane są nadal znaczne spadki (o 13%), to jednak w porównaniu z IV kw. 2009 r. sprzedaż wzrosła o 2,5%. Wynikało to przede wszystkim z rosnącej sprzedaży artykułów trwałego użytku (5,6% kw/kw), co wydaje się być pierwszą oznaką stabilizowania popytu konsumpcyjnego na Łotwie.

W pierwszych miesiącach 2010 r. można było również zauważyć poprawę nastrojów konsumentów. Wskaźnik opisujący ich zaufanie wyraźnie wzrósł w stosunku do rekordowo niskich poziomów obserwowanych w II połowie 2009 r. Wynikało to przede wszystkim ze znacznie lepszej oceny sytuacji w gospodarce w najbliższych 12 miesiącach.

Wolumen produkcji przemysłowej na Łotwie w I kw. 2010 r. nieznacznie się obniżył w porównaniu z ostatnim kwartałem 2009 r. (o 1,7%), jednak był wyższy niż przed rokiem (o 4,6%). W analizowanym okresie można było zauważyć wzrost produkcji w przemyśle drzewnym i papierowym, wyraźnie wzrosła również produkcja w górnictwie i kopalnictwie. Spadek produkcji przemysłowej wynikał przede wszystkim ze zmniejszającej się w pierwszych miesiącach 2010 r. aktywności w przemyśle metalurgicznym oraz produkcji urządzeń elektrycznych i elektronicznych.

Wskaźnik zaufania kół biznesu na Łotwie wzrasta nieprzerwanie od I kw. 2009 r. Wzrost ten miał również miejsce w 2010 r. Największy wpływ na poprawę nastrojów producentów na Łotwie miały: poprawa oczekiwanej przyszłej wielkości produkcji, zatrudnienia oraz cen sprzedaży.

Rynek pracy

Głęboki kryzys gospodarczy na Łotwie bardzo wyraźnie zaznaczył się na rynku pracy. Stopa bezrobocia, która jeszcze w połowie 2008 r. wynosiła ok. 6%, w I kw. 2010 r. wzrosła do ponad 22% i była najwyższa nie tylko w regionie EŚW, ale również w całej UE.

Szybki wzrost liczby bezrobotnych związany był z dużym spadkiem zatrudnienia. W 2009 r. liczba zatrudnionych w łotewskiej gospodarce zmniejszyła się o 14%. Największy spadek zatrudnienia miał miejsce w budownictwie (o 42%), administracji publicznej (o 23%) i przemyśle przetwórczym (o 16,5%). Niewielki wzrost zatrudnienia odnotowano jedynie w sektorze usług finansowych i doradczych. Wstępne dane z I kw. wskazują na dalszy spadek zatrudnienia, chociaż jego roczne tempo uległo obniżeniu do 12,5%¹⁶. Łącznie od połowy 2008 r. liczba pracujących na Łotwie zmniejszyła się o blisko 20%.

¹⁶ W porównaniu z IV kw. 2009 r. liczba pracujących zmniejszyła się o 1,7%, a niższe roczne tempo spadku zatrudnienia wynika ze statystycznego efektu bazy (na przełomie 2008 i 2009 r.

Inflacja i koszty pracy

Roczna stopa inflacji HICP na Łotwie w 2010 r. była zdecydowanie najniższa w regionie. W styczniu i lutym 2010 r. inflacja kontynuowała tendencję spadkową zapoczątkowaną w połowie 2008 r. W lutym osiągnęła najniższy poziom (-4,3%), na co złożył się przede wszystkim spadek inflacji bazowej.

W marcu i kwietniu br. skala deflacji na Łotwie zmniejszyła się (-2,8% w kwietniu 2010 r.), jednak dynamika cen konsumpcyjnych w dalszym ciągu była najniższa wśród krajów EŚW. Podobnie jak w pozostałych krajach regionu, za wzrost dynamiki cen konsumpcyjnych odpowiadał ogólnosiwiatowy wzrost cen surowców energetycznych, co przełożyło się na wzrost cen paliw i nośników energii na rynku krajowym. W kwietniu 2010 nastąpiła podwyżka cen energii cieplej o 14%. Z drugiej strony, utrzymująca się niska presja ze strony popytu konsumpcyjnego spowodowała dalsze obniżanie się inflacji bazowej. W kwietniu wyniosła ona -3% i była zdecydowanie najniższa w regionie.

Tabela 6.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	kwi-10
HICP	6,1	2,2	-1,3	-3,9	-2,8
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Transport	-0,4	-0,6	0,0	0,6	0,7
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	1,3	1,4	1,4	0,6	0,3
Edukacja	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1
Zdrowie	1,1	0,9	0,8	0,3	-0,1
Pozostałe	0,3	0,2	0,1	-0,2	-0,2

źródło: Eurostat

Od II połowy 2009 r. nominalne wynagrodzenia na Łotwie spadają. W IV kw. 2009 r. przeciętna płaca w łotewskiej gospodarce obniżyła się o 12% w porównaniu z rokiem poprzednim. Spadek wynagrodzeń wynikał przede wszystkim ze znacznego ich obniżenia w sektorze publicznym (o 23,5% r/r). Było to wynikiem bardzo rygorystycznego zaostrzenia polityki fiskalnej, co stanowiło jeden z głównych warunków Międzynarodowego Funduszu Walutowego przy przyznawaniu pomocy w końcu 2008 r. Z drugiej strony, pogłębiający się kryzys gospodarczy doprowadził również do spadku wynagrodzeń w sektorze prywatnym, był on jednak znacznie mniejszy (o 5% r/r).

Spadek dynamiki wynagrodzeń w połączeniu ze spadkiem zatrudnienia spowodował dalszy bardzo szybki spadek dynamiki jednostkowych kosztów pracy w 2009 r. Silne spowolnienie gospodarcze w tym okresie jedynie w części hamowało obniżanie się ULC. W rezultacie dynamika nominalnych ULC, która jeszcze w połowie 2008 r. była najwyższa w regionie, w pod koniec 2009 r. spadła do -8,5% r/r. Był to największy spadek jednostkowych kosztów pracy wśród krajów EŚW.

spadek liczby pracujących na Łotwie był najwyższy i przekraczał 4% w ujęciu kwartalnym).

Bilans płatniczy

Skala poprawy salda na rachunku obrotów bieżących była na Łotwie największa w całym regionie EŚW. W 2008 r. deficyt na rachunku obrotów bieżących sięgał 13% PKB, podczas gdy w 2009 r. odnotowano już nadwyżkę wysokości 9,4% PKB. Do tak dużej poprawy przyczyniły się wszystkie kategorie bilansu płatniczego, w największym stopniu odpowiadał za to zmniejszający się deficyt w handlu zagranicznym i rosnąca nadwyżka na rachunku dochodów. W I kw. 2010 r. nadwyżka ta jeszcze wzrosła do 11,4% PKB.

Wartość łotewskiego handlu zagranicznego w 2009 r. wyraźnie się obniżyła. Dotyczyło to eksportu (spadek o 19%), ale przede wszystkim importu (spadek o 39%). W największym stopniu zmniejszył się eksport metali, zwłaszcza żelaza i stali oraz wyrobów przemysłu drzewnego, które stanowią najważniejsze grupy towarów w łotewskim eksporcie. Z kolei słabnący popyt wewnętrzny przyczynił się do spadku importu, zwłaszcza maszyn i urządzeń oraz środków transportu.

Tabela 6.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
Rachunek bieżący	-9,2	-2,3	3,8	9,6	11,7
Towary	-15,8	-13,1	-10,0	-6,6	-5,5
Usługi	4,5	5,0	5,7	6,3	6,3
Dochody	-0,2	3,2	5,5	6,5	7,0
Transfery bieżące	2,3	2,6	2,7	3,4	3,9
Rachunek kapitałowy	1,9	1,9	2,1	2,4	1,7
Rachunek finansowy	8,3	1,2	-5,9	-12,7	-15,7
Inwestycje bezpośrednie	1,6	-0,1	-0,5	0,4	-0,8
Inwestycje portfelowe	-0,5	0,9	0,8	1,5	1,5
Pozostałe inwestycje	1,2	-8,2	-7,2	-11,2	-4,9

źródło: Eurostat

Zwiększająca się nadwyżka dochodów to z kolei wynik zmniejszających się zysków inwestycyjnych, głównie z zagranicznych inwestycji bezpośrednich. Wraz ze spadkiem deficytu obrotów bieżących bardzo szybko spadał również napływ kapitału zagranicznego. W 2009 r. po raz pierwszy Łotwa odnotowała deficyt na rachunku finansowym. Pomimo wypłaty trzech transz kredytu udzielonego Łotwie przez grupę międzynarodowych instytucji pod przewodnictwem MFW i UE, deficyt na rachunku finansowym w 2009 r. osiągnął 12,6% PKB. Wzrost deficytu wynikał przede wszystkim z zatrzymaną napływu kredytów zagranicznych do łotewskiego systemu bankowego (pozostałe inwestycje) W przypadku Łotwy jest to szczególnie istotne, ponieważ w latach 2004-2007 pożyczki dla sektora bankowego były głównym źródłem akcji kredytowej i tym samym wzrostu łotewskiej gospodarki.

Jednocześnie na Łotwie zanikł napływ inwestycji bezpośrednich. Dotyczyło to zarówno reinwestowanych zysków przedsiębiorstw, jak i inwestycji kapitałowych.

W 2009 r. miał miejsce wzrost napływu zagranicznych inwestycji portfelowych. Był on jednak znacznie niższy niż w pozostałych krajach regionu. Wynikało to przede wszystkim z niewielkiego zainteresowania inwestorów zagranicznych

rządowymi obligacjami Łotwy. Złożyły się na to: najgorsza sytuacja gospodarcza w regionie, szybko rosnący deficyt i dług sektora finansów publicznych, a przede wszystkim ryzyko dewaluacji Łata.

Stopy procentowe

W 2010 r. spekulacje dotyczące możliwej dewaluacji Łata ucichły i na rynkach finansowych można było zaobserwować powrót optymizmu. Trzymiesięczna stopa procentowa na rynku międzybankowym, która zbliżyła się do 30% w połowie 2009 r., w kwietniu i maju 2010 r. spadła do najniższej w historii wartości 2,1%. W 2010 r. spadły również rentowności obligacji skarbowych. Rentowności obligacji 10-letnich obniżyły się do 12% w maju br. wobec 14,5% na początku br. i 17% w połowie 2009 r.

Pomimo braku decyzji o dewaluacji, Łotwie, a także innym krajom bałtyckim, udało się wpłynąć na poprawę konkurencyjności gospodarki poprzez wyraźne obniżenie kosztów pracy. To właśnie w wyniku „wewnętrznej dewaluacji” Łotwie udało się odzyskać zaufanie inwestorów zagranicznych. Dodatkowo od lutego 2009 r. do kwietnia 2010 r. euro, a co się z tym wiąże również Łat,¹⁷ osłabiały się wobec walut krajów Europy Środkowo-Wschodniej oraz rosyjskiego rubla, co spowodowało deprecjację nominalnego efektywnego kursu walutowego. W okresie styczeń-kwiecień 2010 r. osłabił się on o blisko 3%.

Polityka fiskalna

Deficyt sektora finansów publicznych Łotwy wzrósł w relacji do PKB w 2009 r. ponad dwukrotnie i osiągnął poziom 9,0% (wobec 4,1% w 2008 r.). Spadek produktu krajowego brutto w ub.r. o 18% r/r pociągnął za sobą znaczący ubytek w dochodach podatkowych, które zmniejszyły się w ujęciu nominalnym o ok. 25% r/r. Wprowadzenie znacznych cięć wydatków w 2009 r. pozwoliło częściowo ograniczyć skalę wzrostu deficytu budżetowego w relacji do PKB. W ub.r. rząd Łotwy podjął działania redukujące m.in. wydatki na wynagrodzenia w sektorze publicznym (dwukrotnie: o 15% i 20%), na świadczenia socjalne i emerytalno-rentowe. Dodatkowo zmniejszono wymiar składki przekazywanej do kapitałowej części systemu emerytalnego (z 8% do 2% wynagrodzenia w 2009 r. i 2010 r.).¹⁸ Ustawa budżetowa na 2010 r. zakłada dalsze działania konsolidujące finanse publiczne o łącznej wielkości 4,2% PKB (równomiernie rozłożone po stronie dochodów i wydatków). Z drugiej strony w br. wystąpią dodatkowe wydatki (ok. 1,5% PKB), w związku z orzeczeniem Trybunału Konstytucyjnego Łotwy, uznającym za niezgodne z Konstytucją ograniczenie emerytur i rent o 10%.

Prognoza KE przewiduje nieznaczny spadek deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2010 r. – do poziomu 8,6% PKB, a następnie jego wzrost w 2011 r. do wysokości 9,9% PKB, głównie wskutek wzrostu wydatków na koszty obsługi długu publicznego oraz

niższych dochodów niepodatkowych. Z uwagi na zobowiązanie zmniejszenia deficytu sektora finansów publicznych poniżej 3,0% PKB do 2012 r. w ramach procedury nadmiernego deficytu, konieczne będzie utrzymanie restrykcyjnej polityki fiskalnej i wprowadzenie dalszych działań dostosowawczych. W efekcie utrzymującej się nierównowagi fiskalnej oraz wskutek spadku PKB, nastąpił skokowy przyrost długu publicznego. Dług ten w relacji do PKB ma zwiększyć się w horyzoncie prognozy KE z 19,5% w 2008 r. do 57,3% w 2011 r.

Prognozy

Prognozy wzrostu gospodarczego z kwietnia i maja br. wskazują na kontynuację spadków PKB w 2010 r. i pojawienie się lekkiego ożywienia gospodarczego dopiero w 2011 r. W porównaniu z prognozami z końca 2009 r. są one nieco mniej pesymistyczne, jednak w dalszym ciągu gospodarka Łotwy ma być w najbliższych latach najwolniej rozwijającą się w regionie.

Ostatnie prognozy wskazują, że załamanie się popytu wewnętrznego, które było główną przyczyną najsilniejszego w regionie spadku PKB w 2009 r. ma być również czynnikiem spowalniającym wzrost gospodarczy w 2010 r. Przewiduje się, że wzrost popytu krajowego nastąpi dopiero w 2011 r. Z kolei eksport netto, podobnie jak w latach 2008-2009, ma mieć dodany wkład do dynamiki PKB zarówno w bieżącym, jak i przyszłym roku.

Po szybkim spadku inflacji, jaki miał miejsce w 2009 r., w br. spodziewane jest dalsze obniżenie dynamiki cen konsumpcyjnych, na co istotny wpływ będzie miała pogarszająca się sytuacja na rynku pracy. Pomimo nieznacznej prognoz w ostatnich miesiącach, oczekuje się, że ujemna stopa inflacji utrzyma się na Łotwie do 2011 r.

Od końca 2009 cały czas podnoszone były prognozy salda na rachunku obrotów bieżących. Według ostatnich prognoz, po okresie wysokiego deficytu obrotów bieżących (2004-2008) w nadchodzących latach utrzyma się relatywnie wysoka nadwyżka.

Tabela 6.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

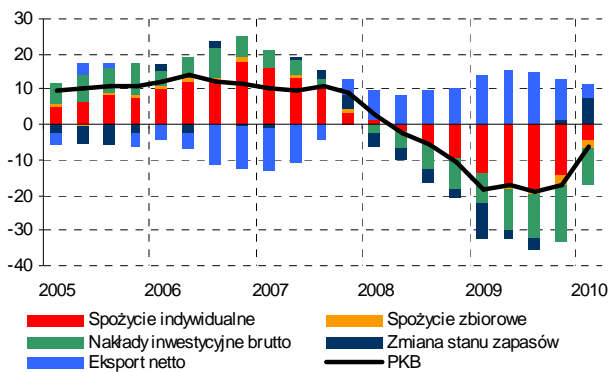
	MF	KE	MFW	Consensus Economics
	05.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)	04.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)
PKB, w %, r/r				
2010	-3,5 (-4,0)	-3,5 (-4,0)	-4,0 (-4,0)	-2,8 (-4,0)
2011	3,3 (2,0)	3,3 (2,0)	2,7 (1,5)	-2,5
Inflacja, w %, r/r				
2010	(-3,7)	-3,2 (-3,7)	-3,7 (-3,5)	-2,3 (-2,2)
2011	(-2,8)	-0,7 (-1,2)	-2,5 (-2,5)	0,7
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB				
2010	(8,8)	8,3 (5,4)	7,0 (6,4)	
2011	(8,4)	4,6 (3,4)	6,3 (5,1)	

MF – Ministerstwo Finansów Republiki Łotewskiej

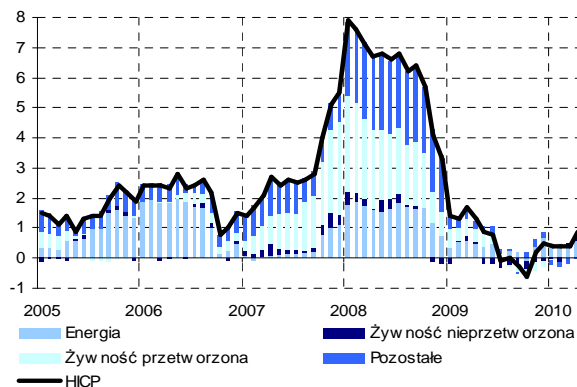
¹⁷ Kurs łotewskiego Łata wobec euro oscyluje w wąskim kanale wahań (+/-1% wokół parytetu centralnego).

¹⁸ W 2011 r. wymiar tej składki ma wynieść 4%, a od 2012 r. – 6%.

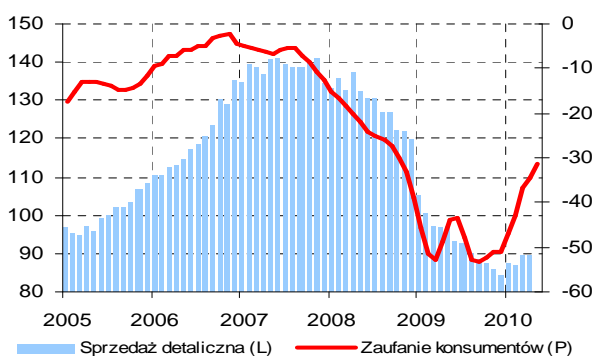
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



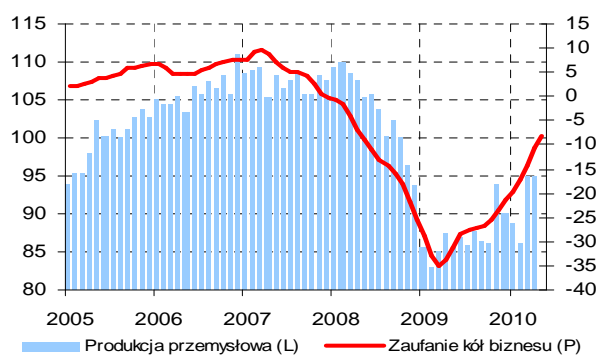
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



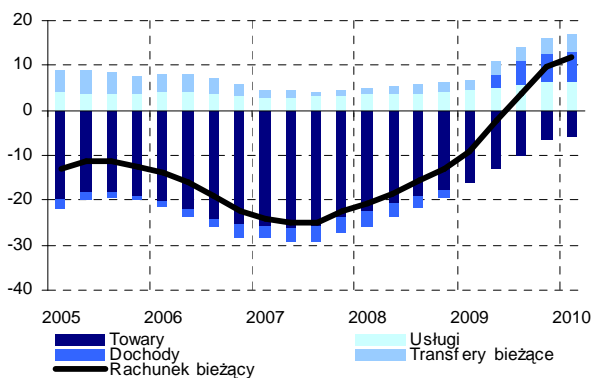
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



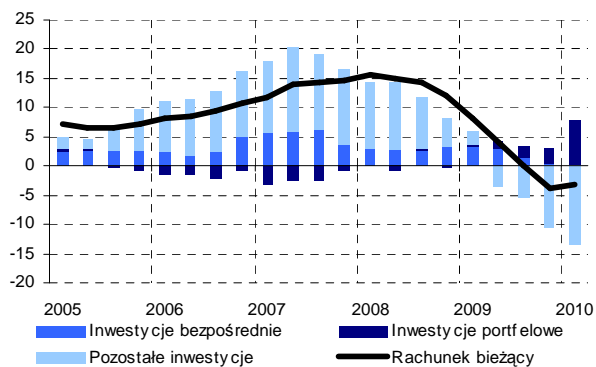
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



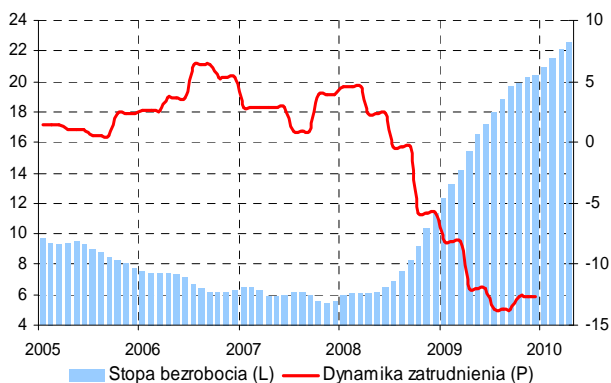
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



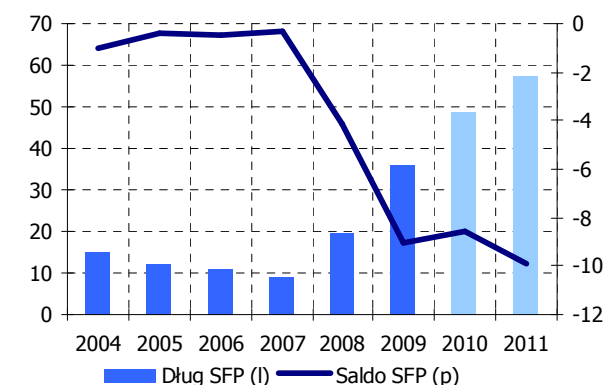
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne

**POLSKA****Wzrost gospodarczy**

Pomimo silnego obniżenia się dynamiki PKB (do 1,8% z 5,0% w roku poprzednim), Polska pozostała w 2009 r. jedynym krajem w Europie Środkowej i Wschodniej, a także w Unii Europejskiej, który kontynuował wzrost gospodarczy. Mniejsze znaczenie eksportu w gospodarce oraz kredytów w finansowaniu wydatków gospodarstw domowych i przedsiębiorstw w porównaniu z innymi krajami Europy Środkowej i Wschodniej, zamortyzowało wpływ kryzysu na popyt krajowy. Spośród krajów regionu Polska odnotowała bowiem zarówno najwyższy, aczkolwiek niższy niż w poprzednim roku, wzrost wydatków gospodarstw domowych, jak i najmniejszy spadek wydatków inwestycyjnych.

Tabela 9.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2008	2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
PKB	5,0	1,8	1,2	3,5	2,9
Spożycie indywidualne	5,9	2,2	2,3	1,0	2,3
Spożycie zbiorowe	7,5	1,9	-1,0	4,2	2,1
Nakłady inwestycyjne	8,2	-0,8	-0,1	-0,3	-12,4
Eksport	7,1	-9,5	-9,4	0,5	10,4
Import	8,0	-13,5	-13,3	-4,7	8,0

Źródło: Eurostat

Na obniżenie się dynamiki spożycia indywidualnego wpłynął przede wszystkim wzrost stopy oszczędności gospodarstw domowych w skutek pogarszającej się sytuacji na rynku pracy oraz niekorzystnych perspektyw wzrostu gospodarczego. Jednakże ze względu na niewielki w porównaniu z większością krajów regionu udział kredytów w finansowaniu wydatków gospodarstw domowych, silny spadek akcji kredytowej miał ograniczony wpływ na dynamikę konsumpcji.

Natomiast do obniżenia wydatków inwestycyjnych przyczynił się spadek popytu krajowego, jak i zagranicznego. Spadek nakładów inwestycyjnych miał miejsce pomimo dobrych wyników finansowych przedsiębiorstw w 2009 r. W 2009 r. odnotowano również obniżenie się inwestycji mieszkaniowych gospodarstw domowych. Spadek inwestycji w gospodarce był natomiast ograniczany przez bardzo silny wzrost nakładów inwestycyjnych sektora finansów publicznych. Jednocześnie wskutek spadku aktywności gospodarczej w kraju i za granicą przedsiębiorstwa znacznie ograniczyły poziom zapasów.

Jednakże pomimo niewielkiego obniżenia się popytu krajowego (o 1,1%), zwłaszcza w porównaniu z pozostałymi krajami regionu (gdzie spadek ten wyniósł średnio 13,1%), w 2009 r. import (łącznie towarów i usług) w Polsce zmniejszył się o niewiele mniej niż w pozostałych krajach regionu. Do nieproporcjonalnie głębokiego spadku popytu importowego w porównaniu ze spadkiem popytu krajowego przyczynił się przede

wszystkim silny wzrost cen importu¹⁹. Tę dysproporcję pomiędzy poszczególnymi krajami częściowo wyjaśnia deprecjacja złotego, która okazała się znacznie silniejsza niż innych walut z krajów EŚW stosujących kurs płynny.

Tak silne zróżnicowanie zmian kursu w krajach regionu nie znalazło natomiast odzwierciedlenia w wynikach eksportu. Eksporterzy w Polsce odczuli skutki globalnego kryzysu, podobnie jak eksporterzy w pozostałych krajach Europy Środkowej i Wschodniej. W 2009 r. eksport z Polski obniżył się realnie o 9,5%, podczas gdy w pozostałych krajach EŚW o 10,8%. Tak więc wpływ zmian kursu na handel zagraniczny okazał się asymetryczny (silniejszy na import i słabszy na eksport). Kurs złotego ma bowiem ograniczony wpływ na działalność obecnych w Polsce przedsiębiorstw zagranicznych (oraz firm z udziałem kapitału zagranicznego), dominujących w eksporcie.

Głębszy spadek importu niż eksportu wpłynął na poprawę salda wymiany z zagranicą, co było dodatkowym czynnikiem wspierającym wzrost gospodarczy w Polsce. W cenach bieżących w 2009 r. nastąpiło przekształcenie deficytu w niewielką nadwyżkę (z -4,0% do 0,1% PKB), do czego dodatkowo przyczynił się silniejszy wzrost cen eksportu niż importu.

W I kw. 2010 r. PKB wzrósł o 2,9% r/r, czyli nieco wolniej niż IV kw. 2009 r. Zmieniła się jednak struktura wzrostu. W I kw. 2010 r. przedsiębiorstwa zaczęły intensywnie odbudowywać poziom zapasów, co znalazło odzwierciedlenie w dodatnim i znaczącym (większym niż w przypadku pozostałych składowych PKB) wkładzie tej kategorii do wzrostu PKB. Nieco szybciej niż w IV kw. ub.r. rosły wydatki gospodarstw domowych – chociaż w dalszym ciągu ich dynamika utrzymywała się poniżej wieloletniej średniej. Negatywny wpływ na dynamikę wzrostu gospodarczego na początku br. miał natomiast znacznie głębszy niż w poprzednich kwartałach spadek inwestycji, wynikający częściowo z niekorzystnych warunków pogodowych w pierwszych miesiącach br. – co znalazło przede wszystkim odzwierciedlenie w zmniejszeniu się inwestycji budowlanych (znacznie głębszy spadek niż w poprzednich kwartałach odnotowano także w wydatkach na maszyny i urządzenia). Ponadto ze względu na odbudowę popytu importowego, któremu sprzyjało ożywienie w eksporcie i wzrost aktywności w gospodarce krajowej oraz aprecjacja złotego, znacznie zmniejszył się dodatni wkład eksportu netto do wzrostu PKB.

¹⁹ W Polsce ceny importowanych towarów i usług wzrosły w 2009 r. o 8,6%, podczas gdy np. na Węgrzech wzrosły zaledwie o 1,5%, a w Czechach obniżyły się w tym samym czasie o 3,7%.

W I kw. 2010 r. kontynuowana była wzrostowa tendencja produkcji przemysłowej. W porównaniu z IV kw. wielkość produkcji przemysłowej zwiększyła się o 3,6%, a w ujęciu rocznym o 10,2%. W efekcie w marcu br. osiągnęła ona poziom sprzed kryzysu. Do przyspieszenia wzrostu produkcji na początku 2010 r. przyczyniały się przede wszystkim zamówienia zagraniczne, których dynamika (wzrost o 16,8% r/r) po raz pierwszy od II kw. 2008 r. była wyższa niż dynamika zamówień krajowych (wzrost o 9,0%).

Jednocześnie nadal poprawiała się ocena sytuacji bieżącej, jak i perspektyw wśród przedsiębiorców, na co największy wpływ miały poprawiające się oczekiwania popytu i eksportu. W efekcie coraz większa liczba przedsiębiorstw deklaruje wzrost zatrudnienia. Poprawa optymizmu, jak dotąd nie wpłynęła natomiast na plany inwestycyjne. Mimo stopniowej poprawy, głównym problemem sektora przedsiębiorstw pozostaje zbyt niski popyt, a w dalszej kolejności wahania kursu walutowego oraz silna konkurencja.

W I kw. kontynuowana była tendencja spadkowa dynamiki sprzedaży detalicznej. W pierwszych trzech miesiącach br. sprzedaż zmniejszyła się o 0,1% w porównaniu z I kw. 2009 r. (wobec wzrostu o 0,7% w IV kw. i 2,1% w III kw.). Dodatkowo na spadek sprzedaży w kwietniu 2010 r. wpłynął okres żałoby narodowej.

Oslabienie dynamiki sprzedaży detalicznej nastąpiło mimo dalszej poprawy wskaźników ufności konsumenckiej. Poprawa bieżącego wskaźnika ufności konsumenckiej wynikała m.in. z lepszej oceny dotyczącej dokonywania większych zakupów. Z kolei poprawa oczekiwań dotyczących najbliższych 12 miesięcy była związana przede wszystkim z lepszą oceną możliwości oszczędzania w nadchodzącym roku oraz z wyraźnym spadkiem obaw przed bezrobociem.

Rynek pracy

W marcu br. stopa bezrobocia w Polsce wzrosła do 9,9% (wg definicji Eurostatu), tj. była o 3 pp. wyższa w porównaniu z sierpniem 2008 r., a więc od czasu rozszerzenia się kryzysu na kraje EŚW. Wzrost stopy bezrobocia stanowi opóźniony wynik reakcji rynku pracy na spowolnienie gospodarcze obserwowane przede wszystkim w 2009 roku. Wzrostowi stopy bezrobocia towarzyszyło nieznaczne zmniejszenie przeciętnego zatrudnienia W I kw. 2010 r. liczba pracujących po raz drugi z rzędu obniżyła się (o 1,0% r/r wobec spadku o 0,8% r/r w IV kw. ub. r.).

Inflacja i koszty pracy

W okresie styczeń - kwiecień 2010 r. obserwowane było obniżanie się zharmonizowanego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych (HICP) w ujęciu rocznym z 3,9% do 2,4%. Obniżaniu się inflacji sprzyjała utrzymująca się do początku kwietnia aprecjacja kursu złotego, niska presja popytowa oraz obniżająca się dynamika

jednostkowych kosztów pracy w gospodarce, w tym ich spadek w przemyśle.

Spadek rocznej dynamiki cen w okresie styczeń - kwiecień 2010 r. odnotowano we wszystkich głównych grupach towarów i usług. Przyczyniły się do tego ujemne efekty bazy wynikające ze znacznego wzrostu w analogicznym okresie 2009 r. cen żywności i napojów bezalkoholowych²⁰ oraz cen usług związanych z użytkowaniem mieszkania, a także z przeprowadzonych w 2009 r. podwyżek stawek akcyzy na wyroby alkoholowe. Na obniżenie rocznego wskaźnika inflacji w analizowanym okresie miały też wpływ zmiany cen administrowanych, tj. niższe niż w 2009 r. podwyżki cen nośników energii (elektrycznej i ciepłej). Natomiast do ograniczenia skali spadku inflacji w badanym okresie przyczynił się wzrost cen wyrobów tytoniowych (efekt podwyżek stawek akcyzy zarówno w 2009 r., jak i w br.), a także istotny wzrost cen paliw.

Wskaźnik inflacji bazowej po wyłączeniu cen żywności i energii obniżył się z 2,6% r/r w styczniu do 1,5% r/r w kwietniu br. Wpłynęła na to ograniczona presja popytowa (na co wskazuje m.in. spadek dynamiki cen w grupie *restauracje i hotele*) oraz wcześniejsza aprecjacja złotego, a w konsekwencji niższa dynamika cen towarów importowanych.

Tabela 9.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	kwi- 10
HICP	4,2	4,3	3,8	3,4	2,7
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,9	1,0	0,8	0,7	0,8
Transport	-0,3	-0,1	0,3	0,8	0,7
Użytkowanie mieszkania	1,7	1,4	0,9	0,6	0,5
Pozostałe	0,4	0,6	0,7	0,6	0,5
Zdrowie	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

źródło: Eurostat

W I kw. 2010 r. dynamika nominalnych i realnych wynagrodzeń w gospodarce obniżyła się. Nominalne wynagrodzenia wzrosły w I kw. br. o 4,1% r/r (wobec 4,7% r/r w IV kw. 2009 r.), natomiast realne o 1,1% r/r (wobec 1,4% r/r w IV kw. 2009 r.). Wzrost wydajności pracy w gospodarce w I kw. 2010 r. obniżył się nieznacznie do 3,9% r/r (wobec 4,1% r/r w IV kw. ub. r.). Stabilizacja dynamiki wydajności pracy w połączeniu z obniżeniem się dynamiki płac doprowadziły do dalszego spadku dynamiki jednostkowych kosztów pracy w gospodarce (do 0,2% r/r w I kw. 2010 r. wobec 0,6% r/r w poprzednim kwartale). Jednocześnie od sierpnia ub. r. utrzymuje się spadek jednostkowych kosztów pracy w przemyśle.

²⁰ Spadek dynamiki cen żywności w okresie styczeń - kwiecień br. wynikał także z korzystnej sytuacji podaźowej na krajowym rynku surowców rolnych, wywołanej w dużej mierze czynnikami cyklicznymi.

Bilans płatniczy

W 2009 r. deficyt w obrotach bieżących bilansu płatniczego wyniósł 5,0 mld EUR (wobec 18,3 mld EUR w 2008 r.). Relacja deficytu obrotów bieżących do PKB obniżyła się z 5,1% w 2008 r. do 1,6% w 2009 r. Na poprawę salda obrotów bieżących wpłynął przede wszystkim spadek deficytu w obrotach towarowych. W przeciwnym kierunku oddziaływał natomiast wzrost deficytu w dochodach i spadek nadwyżki w transferach.

Wartość polskiego eksportu w 2009 r. obniżyła się o 17,1%. Najmniejszy spadek (o 13,8%) odnotował eksport do krajów UE-15, co odzwierciedlało względnie najsłabszy spadek aktywności gospodarczej w tym regionie spośród głównych partnerów handlowych Polski. Do ograniczenia skali spadku eksportu do krajów Europy zachodniej przyczynił się przede wszystkim wzrost eksportu dóbr konsumpcyjnych (o 0,6%; w tym samochodów osobowych o 13,9%), na co wpływ miały działania podjęte przez rządy wielu z krajów UE-15, mające na celu ograniczenie spadku wydatków gospodarstw domowych. Znacznie głębszy (o 22,6% w porównaniu z 2008 r.) okazał się spadek eksportu do krajów Europy Środkowej i Wschodniej, Wpłynął na to nie tylko silniejszy spadek aktywności ekonomicznej w tym regionie w porównaniu z UE-15, lecz także wyraźne zmniejszenie się skali handlu korporacyjnego pomiędzy filiami przedsiębiorstw zagranicznych. Spośród głównych partnerów handlowych Polski najgłębszy spadek eksportu (o blisko 40%) nastąpił w handlu z gospodarkami b. ZSRR. Wpłynął na to fakt, że region ten został najsilniej dotknięty przez globalny kryzys finansowy.

Tabela 9.3
Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
Rachunek bieżący	-4,0	-3,0	-2,3	-1,6	-1,9
Towary	-4,3	-3,2	-2,2	-1,0	-1,0
Usługi	1,1	1,1	1,2	1,1	1,0
Dochody	-2,5	-2,7	-2,9	-3,2	-3,5
Transfery bieżące	1,7	1,8	1,6	1,5	1,6
Rachunek kapitałowy	1,3	1,1	1,2	1,6	1,0
Rachunek finansowy	5,3	4,3	6,8	8,2	10,0
Inwestycje bezpośrednie	1,8	1,7	2,3	2,0	1,5
Inwestycje portfelowe	-0,5	0,4	1,5	3,5	3,6
Pozostałe inwestycje	4,6	2,8	3,5	3,0	1,9

źródło: Eurostat

W IV kw. 2009 r. miał miejsce dalszy napływ kapitału netto do Polski, choć jego skala była mniejsza niż w poprzednim kwartale. Nadwyżka na rachunku finansowym wyniosła 6,3 mld EUR, co było przede wszystkim efektem dalszego napływu netto inwestycji portfelowych. W I kw. 2010 r. nadwyżka na rachunku finansowym bilansu płatniczego, która także w przeważającej części wynikała z napływu netto inwestycji portfelowych, zwiększyła się do ok. 9,9 mld EUR. Inwestorzy zagraniczni lokowali środki głównie w obligacje Skarbu Państwa, emitowane na rynku krajowym

oraz na rynkach zagranicznych. Wzrósł również napływ kapitału netto z tytułu bezpośrednich inwestycji zagranicznych, które w I kw. 2010 r. wyniosły ok. 3,5 mld EUR.

Stopy procentowe i kurs walutowy

W okresie od stycznia do połowy czerwca br. nominalny kurs złotego osłabił się o ok. 15% wobec dolara, natomiast nieznacznie (o 1%) umocnił się wobec euro.

Od początku br. do połowy kwietnia złoty kontynuował trend aprecjacyjny rozpoczęty w lutym 2009 r. Od połowy kwietnia br. złoty zaczął się osłabiać względem wymienionych walut. Najszybsze tempo deprecjacji odnotowano pod koniec kwietnia oraz na początku maju br., co było związane ze wzrostem awersji do ryzyka na globalnych rynkach finansowych po obniżeniu przez agencję Standard&Poor's ratingów kredytowych Grecji, Portugalii i Hiszpanii. Doprowadziło to do wyprzedzaży walut krajów Europy Środkowej i Wschodniej.

Po obniżce w czerwcu 2009 r. stopy procentowe NBP pozostały na niezmiennym poziomie. Pomimo braku zmian stóp procentowych NBP, w kwietniu 2010 r. nastąpiło obniżenie stóp procentowych na rynku międzybankowym: WIBOR 3M obniżył się z 4,10% na koniec marca br. do 3,86% na koniec kwietnia br., po czym pozostawał stabilny. Spadek stawek WIBOR wynikał prawdopodobnie ze wzrostu zaufania na rynku międzybankowym, o czym świadczy zmniejszenie spreadu między oprocentowaniem depozytów na rynku międzybankowym a stawką OIS. Pomimo wzrostu światowej awersji do ryzyka w maju i czerwcu 2010 r., krótkookresowe stopy procentowe w Polsce nie zmieniły się w tym okresie. Wzrost awersji do ryzyka wynikający z zawirowań na rynkach finansowych strefy euro oraz wypowiedzi węgierskich polityków odbiły się natomiast na rentowności polskich obligacji. Rentowności obligacji 10-letnich, które od początku roku do połowy kwietnia br. spadły z 6,3% do 5,5%, ponownie zbliżyły się do 6% w końcu maja 2010 r.

Polityka fiskalna

Deficyt sektora finansów publicznych w relacji do PKB wzrósł w 2009 r. o 3,4 pkt. proc. i osiągnął poziom 7,1%. Na wzrost deficytu wpłynął znaczący spadek dochodów podatkowych, wynikający zarówno ze spowolnienia gospodarczego, jak i obniżki stawek podatku PIT, dynamicznie rosnące wydatki na inwestycje oraz świadczenia społeczne.²¹

Deficyt sektora finansów publicznych, zgodnie z Programem Konwergencji – Aktualizacja 2009, ulegnie w 2010 r. nieznaczniejszemu zmniejszeniu w stosunku do wyniku za 2009 r. i wyniesie 6,9% PKB. Z kolei wiosenna prognoza KE zakłada w 2010 r. niewielki wzrost deficytu do poziomu 7,3% PKB, co uzasadniane jest ostrożniejszą

²¹ M.in. w efekcie waloryzacji świadczeń oraz zmian systemowych.

prognozą dochodów podatkowych sektora finansów publicznych w br. wskutek przewidywanego przez Komisję mniej dynamicznego ożywienia gospodarczego.²²

W Programie Konwergencji – Aktualizacja 2009 rząd zakłada spadek deficytu sektora finansów publicznych w 2011 r. do poziomu 5,9% PKB, a w 2012 r. do 2,9% PKB. W ocenie KE deficyt może okazać się w kolejnych latach wyższy od prognoz rządowych z uwagi na możliwe mniej korzystne ukształtowanie się wskaźników makroekonomicznych oraz niewystarczające działania konsolidacyjne planowane przez rząd. Ponadto ścieżka ograniczania deficytu sektora jest silnie skoncentrowana na ostatnim roku Programu Konwergencji, co może stanowić ryzyko dla jej realizacji. W ocenie KE zaproponowana przez rząd tymczasowa reguła wydatkowa, mająca ograniczać realne tempo wzrostu wydatków elastycznych budżetu państwa do 1% w skali roku, może okazać się nieskuteczna w zmniejszeniu dynamiki wydatków budżetowych. Reguła obejmuje jedynie niewielką część wydatków sektora *general government* (poniżej 15%), tym samym oszczędności wynikające z jej wprowadzenia szacowane są na poziomie niższym od 0,2% PKB rocznie w latach 2011-2012. KE uważa, że wskazane jest podjęcie dodatkowych działań ograniczających nierównowagę finansów publicznych w 2011 r.

W horyzoncie prognozy KE dług publiczny w relacji do PKB w Polsce ma wzrosnąć z poziomu 47,2% w 2008 r. do 59,3% w 2011 r., co byłoby drugim najwyższym poziomem długu publicznego w regionie (po Węgrzech).

Prognozy

Wiosenne prognozy Komisji Europejskiej ponownie wskazują, że w latach 2010-2011 Polska, obok Słowacji, będzie najszybciej rozwijającym się krajem regionu. Dobre wyniki polskiej gospodarki w II połowie 2009 r. i w I kw. 2010 r. doprowadziły do podwyższenia prognoz wzrostu na bieżący i przyszły rok w porównaniu z tymi prezentowanymi jesienią 2009 r.

Za przyspieszenie wzrostu gospodarczego w 2010 i 2011 r. odpowiadać ma przede wszystkim umacniający się popyt krajowy. W 2010 r. jego wzrost nie powinien jeszcze szybko przyspieszyć w wyniku słabej konsumpcji prywatnej odzwierciedlającej niską aktywność na rynku pracy. Komisja Europejska przewiduje, że stabilizacja sytuacji na rynku pracy będzie miała miejsce w 2011 r., co przełoży się ma również na wzrost konsumpcji. Jednocześnie prognozy wskazują, że zarówno w 2010, jak i 2011 r. ma mieć miejsce szybki wzrost nakładów inwestycyjnych oraz odbudowa zapasów. Wzrost popytu wewnętrznego w najbliższych latach pociągnie za sobą wzrost importu, co doprowadzić ma do wzrostu deficytu

w handlu zagranicznym i tym samym ujemnego wkładu eksportu netto do dynamiki PKB zarówno w bieżącym, jak i przyszłym roku.

Według prognoz Komisji Europejskiej inflacja w Polsce w najbliższych latach będzie zdecydowanie niższa niż w 2009 r., za co odpowiadać ma przede wszystkim spadek inflacji bazowej. W ciągu 2010 r. ma się ona obniżyć do poziomu 2% pod koniec roku. W 2011 r., wraz z odbudową popytu wewnętrznego i stabilizacją na rynku pracy, presja inflacyjna ma wzrosnąć i dynamika cen powinna przyspieszyć.

Deficyt na rachunku obrotów bieżących, który wyraźnie obniżył się w 2009 r. (do 1,6% PKB wobec 5% PKB w 2008 r.) w najbliższych dwóch latach ma ponownie wzrastać. Wzrost ten ma być wynikiem pogłębiającego się deficytu w handlu zagranicznym w wyniku rosnącego importu, a także zwiększonych zysków przedsiębiorstw zagranicznych działających w Polsce.

Tabela 9.4

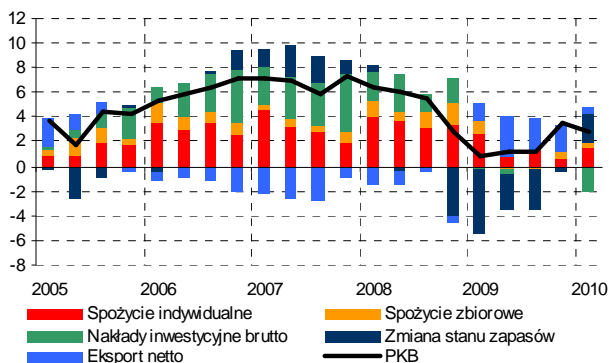
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	NBP	KE	OECD	MFW	Consensus Economics
	06.2010 (10.2009)	05.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)	04.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)
PKB, w %, r/r					
2010	3,2 (1,8)	2,7 (1,8)	3,1 (2,5)	2,7 (2,2)	2,9 (2,1)
2011	4,6 (3,2)	3,3 (3,2)	3,9 (3,1)	3,2 (4,0)	3,4
Inflacja, w %, r/r					
2010	2,5 (1,5)	2,4 (1,9)	2,7 (2,1)	2,3 (2,6)	2,4 (2,4)
2011	2,7 (2,1)	2,6 (2,0)	2,8 (1,8)	2,4 (2,7)	2,5
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2010	-1,0 (-3,4)*	-2,8 (-2,8)	-1,6 (-2,3)	-2,8 (-3,1)	
2011	-1,3 (-4,7)*	-3,3 (-3,2)	-2,7 (-2,5)	-3,2 (-3,3)	

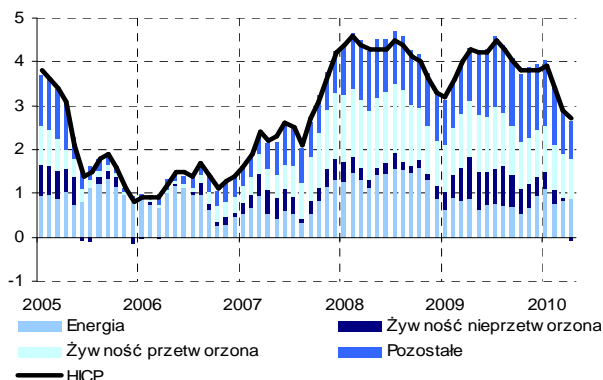
NBP – Narodowy Bank Polski, * rachunek bieżący i kapitałowy

²² Według szacunków KE, dochody ogółem sektora w 2010 r. wzrosną o 1,3 pkt. proc. PKB do poziomu 38,7% PKB, podczas gdy Ministerstwo Finansów przewiduje znacznie wyższy wzrost, tj. o 2,2 pkt. proc. PKB, do wysokości 39,6% PKB.

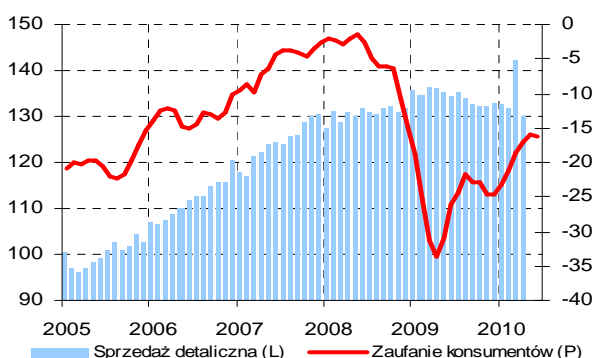
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



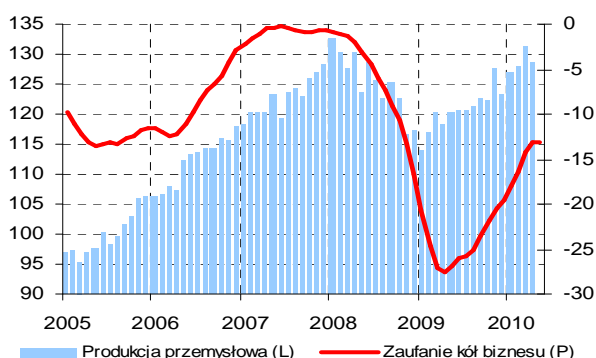
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



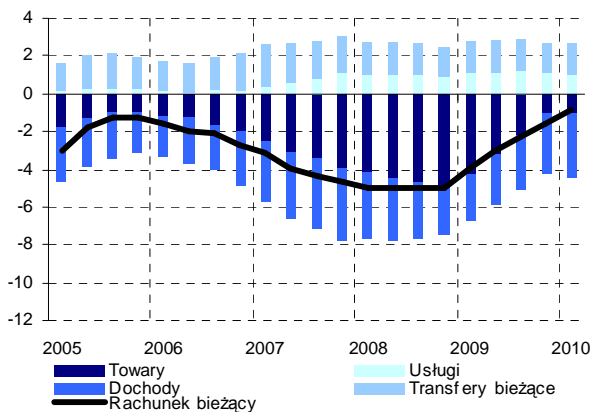
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



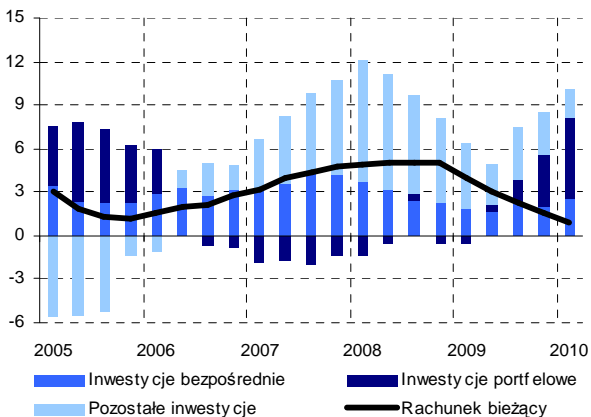
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



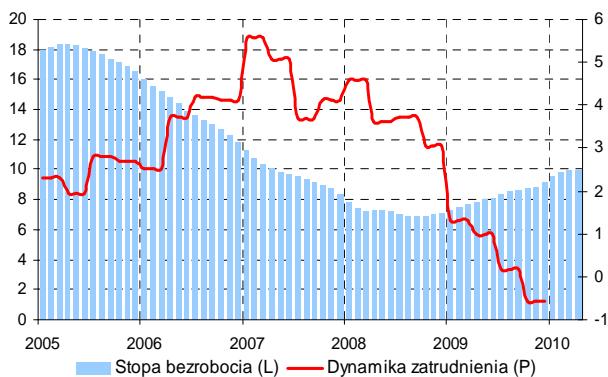
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



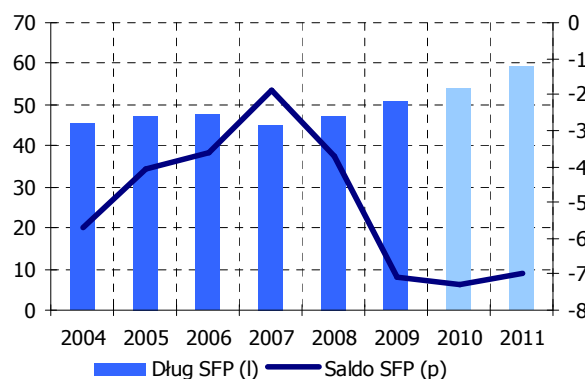
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



RUMUNIA

Wzrost gospodarczy

W roku 2009 został przerwany szybki wzrost gospodarki Rumunii. Na skutek m.in. ograniczenia dostępu do kredytów, wzrostu zadłużenia wskutek deprecjacji rumuńskiej waluty oraz spadku światowego handlu, PKB obniżył się o 7,1%. Podobnie jak w pozostałych krajach regionu najgłębszy spadek nastąpił w przypadku inwestycji. Relatywnie duży okazał się także spadek konsumpcji (najgłębszy obok krajów bałtyckich). Natomiast spadek rumuńskiego eksportu był najniższy wśród krajów EŚW.

Tabela 7.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% , r/r)

	2008	2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
PKB	7,1	-7,1	-7,1	-6,5	-2,6
Spżycie indywidualne	9,2	-10,9	-11,1	-5,3	-4,7
Spżycie zbiorowe	3,1	0,7	-0,4	-0,1	-1,7
Nakłady inwestycyjne	19,3	-25,3	-27,6	-31,4	-28,9
Eksport	18,9	-5,2	-3,7	3,9	21,6
Import	17,1	-21,3	-20,7	-11,4	16,1

źródło: Eurostat

Spadek nakładów inwestycyjnych, który objął wszystkie branże rumuńskiej gospodarki, był najgłębszy w przypadku wydatków na maszyny i środki transportu oraz inwestycji budowlanych. Silne ograniczenie wydatków inwestycyjnych wynikało z pogorszenia się sytuacji finansowej przedsiębiorstw i gospodarstw domowych, ograniczonego dostępu do kredytu inwestycyjnego oraz spadku napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych.

Spadek wydatków konsumpcyjnych nastąpił w zdecydowanej większości kategorii dóbr i usług – najsilniejszy w przypadku dóbr trwałych oraz paliw. Do obniżenia się konsumpcji przyczyniło się głównie pogorszenie bieżącej sytuacji finansowej oraz oczekiwań, co wpłynęło na wzrost skłonności do oszczędzania (odnotowana została zmiana struktury oszczędności na korzyść funduszy inwestycyjnych jako alternatywy dla depozytów terminowych). Pogorszenie się sytuacji finansowej gospodarstw domowych wynikała z jednej strony z obniżenia się realnych dochodów do dyspozycji (o 3,3%), z drugiej – z głębokiego spadku łącznej wartości pożyczek konsumpcyjnych (o ponad 70%)²³.

Silny spadek inwestycji oraz konsumpcji znalazł odzwierciedlenie w porównywalnym spadku importu, znacznie przewyższającym spadek eksportu. Stabilizacja popytu w krajach Europy Zachodniej w efekcie realizowanych programów stymulacyjnych, jak i w otoczeniu zewnętrznym Unii Europejskiej, wpłynęła na zahamowanie spadkowej tendencji w eksporcie, który w ujęciu rocznym zwiększa się już od IV kw. 2009 r. Największy wpływ miał na to wzrost eksportu

samochodów osobowych, do którego obok dopłat stosowanych w części krajów Unii przyczyniły się też wprowadzane do produkcji w ostatnich latach nowe modele samochodów.

W I kw. 2010 r. nastąpiło zmniejszenie skali spadku PKB. Obok efektu niskiej bazy (tzn. głębokiego spadku w I kw. ub.r.) wpłynął na to znaczący wzrost stanu zapasów. Pomimo najwyższego w regionie wzrostu eksportu (ponad 20% r/r), wkład wymiany handlowej z zagranicą do dynamiki PKB w I kw. 2010 r. był ujemny ze względu na jeszcze większy wzrost importu. Już na początku 2010 r. rumuńskie przedsiębiorstwa osiągnęły poziom sprzedaży na rynki zagraniczne sprzed kryzysu. Wzrost produkcji przeznaczonej na eksport znalazł odzwierciedlenie we wzroście popytu importowego, zwłaszcza na dobra pośrednie. Natomiast ze względu na opóźniony wpływ kryzysu na wydatki inwestycyjne o jeden kwartał w porównaniu z innymi krajami sprawił, że ich spadek nadal był bardzo głęboki. Ponownie (choć w mniejszej skali niż w poprzednich kwartałach) obniżyły się także wydatki gospodarstw domowych.

Odzwierciedlając słabość konsumpcji prywatnej, sprzedaż detaliczna obniżała się już od II poł. 2008 r. W 2009 r. jej spadek wyniósł 10,1%, na co złożyło się przede wszystkim silne obniżenie wydatków na dobra trwałego użytku. Natomiast sprzedaż pozostałych towarów (za wyjątkiem paliw) utrzymywała się w ub.r. na poziomie z końca 2008r. W I kw. b.r. poziom sprzedaży detalicznej ustabilizował się. Zaufanie konsumentów również zareagowało na pogarszającą się sytuację gospodarczą bardzo silnym spadkiem w I poł. ub.r. i oscylowało na historycznie niskich poziomach w II poł. ub.r. Dodatkowo, po stabilizacji w I kw. br. wskaźnik zaufania konsumentów nadal wykazuje tendencję spadkową.

Produkcja przemysłowa, po bardzo silnym spadku w IV kw. 2008 r., rosła w ujęciu kwartalnym w pierwszych trzech kwartałach ub.r. Pomimo krótkotrwałej korekty tej tendencji w IV kw. ub.r., dane z I kw. b.r. wskazują na stabilizację (z perspektywą stopniowego wzrostu) poziomu produkcji przemysłowej. Zaufanie kół biznesu zaczęło się poprawiać w II połowie ub.r.

Rynek pracy

Spadek aktywności gospodarczej stosunkowo szybko znalazł odzwierciedlenie we wzroście stopy bezrobocia. Już w 2008 r. zaczęła ona powoli rosnąć, natomiast w 2009 r. tendencja ta wyraźnie przyspieszyła. Na koniec ub.r. stopa bezrobocia wzrosła do 7,6%. Wzrost bezrobocia znajduje odzwierciedlenie w dynamice zatrudnienia, która była negatywna na przestrzeni całego ubiegłego roku i wynikała przede wszystkim z dostosowań w zatrudnieniu w sektorze prywatnym.

²³ Inflation Report – February 2010, National Bank of Romania.

Inflacja i koszt pracy

W marcu br. roczna stopa inflacji obniżyła się do 4,2% i po raz pierwszy od blisko trzech lat znalazła się poniżej górnej granicy celu inflacyjnego. Odzwierciedla to spadkową tendencję inflacji, zapoczątkowaną w II poł. 2008 r., którą podtrzymywał słabnący popyt konsumpcyjny, duża podaż żywności, spadek cen energii na rynkach światowych oraz aprecjacja leja. W I kw. 2010 r. nastąpił krótkotrwały wzrost zharmonizowanego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych, spowodowany podwyższeniem podatku akcyzowego na wyroby tytoniowe i alkoholowe oraz wzrost cen na rynku paliw.

Tabela 7.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	kwi- 10
HICP	6,4	5,3	4,5	4,6	4,2
<i>Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)</i>					
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	1,2	1,3	1,8	2,8	2,2
Transport	0,0	0,1	0,5	0,8	0,9
Utrzymanie mieszkania	1,7	0,9	0,4	0,5	0,5
Pozostałe	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Rekreacja i kultura	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

źródło: Eurostat

Bilans płatniczy

W 2009 r. nastąpiło znaczne obniżenie się ujemnego salda rachunku obrotów bieżących. Złożyło się na to przede wszystkim zmniejszenie deficytu w handlu zagranicznym oraz deficytu na rachunku dochodów. Spadek deficytu w handlu był skutkiem silniejszego od zagranicznego załamania popytu wewnętrznego. Natomiast zmniejszenie deficytu dochodów jest konsekwencją spadku zysków firm zagranicznych.

Tabela 7.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
Rachunek bieżący	-10,0	-7,3	-5,4	-4,5	-4,9
Towary	-12,0	-9,9	-7,7	-5,8	-5,5
Usługi	0,3	0,2	0,1	-0,3	-0,5
Dochody	-2,7	-1,7	-1,5	-1,8	-1,8
Transfery bieżące	4,4	4,2	3,8	3,5	2,9
Rachunek kapitałowy	0,4	0,3	0,4	0,5	0,5
Rachunek finansowy	10,7	7,6	6,0	4,8	5,4
Inwestycje bezpośrednie	7,1	5,6	4,9	3,8	3,1
Inwestycje portfelowe	-0,9	-0,8	-0,5	0,4	1,8
Pozostałe inwestycje	3,2	3,0	2,7	1,6	5,6

źródło: Eurostat

Jednocześnie nadwyżka na rachunku finansowym zmalała do tego stopnia, że Rumunia została zmuszona do ubiegania się o pomoc Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Tak nagły spadek napływu kapitału został spowodowany gwałtownym załamaniem napływu inwestycji bezpośrednich oraz pozostałych inwestycji. W przypadku inwestycji bezpośrednich ich załamanie odzwierciedla spadek aktywności inwestycyjnej w Rumunii i dotyczy głównie inwestycji w nieruchomości oraz produkcję. Natomiast spadek pozostałych inwestycji

został spowodowany wstrzymaniem napływu zagranicznych kredytów bankowych. Należy jednak pamiętać, że został on złagodzony środkami związanymi z pożyczką MFW.

Stopy procentowe i kurs walutowy

Cykl rozluźniania polityki monetarnej, rozpoczęty w Rumunii na początku 2009 r., był kontynuowany również w 2010 r. Od stycznia do maja 2010 r. Narodowy Bank Rumunii (NBRO) czterokrotnie obniżał główną stopę procentową, łącznie o 175 pb., do najniższego w historii poziomu 6,25%. W odpowiedzi na luźniejszą politykę pieniężną, a także spadek awersji do ryzyka w I kw. 2010 r., wyraźnie spadły również krótkookresowe stopy na rynku międzybankowym. W połowie kwietnia b.r. 3m Bubor wynosił 4,7% wobec 10,5% na początku b.r. W maju i w czerwcu, w wyniku wzrostu awersji do ryzyka wynikającego z kryzysu finansów publicznych krajów peryferyjnych strefy euro, krótkookresowe stopy procentowe wyraźnie wzrosły (do 7% w czerwcu), pomimo obniżek stóp procentowych przez bank centralny w tym okresie. Podobna reakcja na wzrost światowej awersji do ryzyka miała miejsce w przypadku rumuńskich obligacji. Ich rentowności, które na początku roku przekraczały 10% (obligacje 10-letnie) spadły do 6,5% w kwietniu, by ponownie wzrosnąć o 100 pb. w czerwcu.

Rumuński lei, podobnie jak pozostałe waluty regionu umacniał się wobec euro w I kw. b.r. (o 4,5%). W kolejnych miesiącach, podobnie jak złoty, forint i czeska korona, ucierpiał w wyniku pogorszenia nastroju inwestorów wobec regionu i kurs EUR/RON w połowie czerwca 2010 r. powrócił do poziomu obserwowanego na początku b.r.

Polityka fiskalna

Deficyt sektora finansów publicznych w Rumunii w relacji do PKB wzrósł w 2009 r. o 3,1 pp. i osiągnął poziom 8,3%,²⁴ głównie wskutek istotnego spadku tempa wzrostu gospodarczego (spadek PKB o 7,1% w ub.r. wobec wzrostu o 7,3% w 2008 r.). W celu ograniczenia skali wzrostu deficytu rząd podjął w 2009 r. działania dostosowawcze: dokonano podwyżek stawek składek na ubezpieczenie społeczne (o 3,3 pp.), akcyzy na alkohol oraz papierosy, ograniczono odliczenia podatku VAT od zakupu pojazdów i paliw, zamrożono wynagrodzenia i limity zatrudnienia w administracji publicznej oraz zlikwidowano wakaty i płatne nadgodziny.

Zgodnie z warunkami pakietu pomocowego, udzielonego Rumunii przez UE i MFW, rząd zobowiązał się do ograniczenia deficytu sektora finansów publicznych w 2010 r. do poziomu 6,4% PKB. Uchwalona ustawa budżetowa na br. uwzględnia pakiet działań dostosowawczych (ok. 2,0% PKB po stronie wydatkowej i ok. 0,5% PKB po stronie dochodowej), które mają

²⁴ Wynik w ub.r. był wyższy o 0,5 pp. od celu władz rumuńskich (7,8% PKB), m.in. w wyniku konieczności zapłaty zaległych zobowiązań w sektorze ochrony zdrowia.

umożliwić osiągnięcie tego celu. W ramach działań konsolidacyjnych zamrożono płace w sektorze publicznym, zawieszono waloryzację świadczeń emerytalno-rentowych,²⁵ obniżono wydatki na zużycie pośrednie, podwyższono stawki akcyzy na paliwo i papierosy oraz wprowadzono podatek obrotowy dla dystrybutorów sprzętu medycznego. Dodatkowo, od 2011 r. ma wejść w życie reforma emerytalna, przewidująca m.in. podniesienie i zrównanie wieku emerytalnego kobiet i mężczyzn, zmiany w formule wyliczania świadczeń, uszczelnienie systemu rentowego, likwidację specjalnego systemu dla służb mundurowych.

W ocenie KE istnieje ryzyko, że zaplanowane w ustawie budżetowej działania okażą się niewystarczające, aby obniżyć deficyt do poziomu 6,4% PKB w 2010 r., głównie ze względu na gorszy wynik sektora w ub.r., głębszy niż prognozowany spadek dochodów podatkowych w I kw. 2010 r. oraz ryzyko przekroczenia limitów wydatkowych. KE prognozuje, że bez dodatkowych działań dostosowawczych deficyt sektora finansów publicznych w Rumunii osiągnie poziom 8,0% PKB w br. i 7,4% PKB w 2011 r. W tym kontekście władze Rumunii zapowiedziały podjęcie dodatkowych kroków mających na celu czasowe ograniczenie wydatków na wynagrodzenia urzędników o 25% oraz emerytur i zasiłków o 15% do końca 2010 r. Projekt ustawy został jednak odrzucony przez Trybunał Sprawiedliwości. Jako jego substytut, Rumunia zdecydowała się od początku 2010 r. na podwyższenie stawki VAT z 19% do 24%.

Dług publiczny Rumunii, w obliczu znacznego wzrostu deficytu, spadku PKB, jak i osłabienia się waluty krajowej, wzrośnie w horyzoncie prognozy KE blisko 2,5-krotnie - z 13,3% PKB z 2008 r. do 35,8% PKB w 2011 r.

Prognozy

W bieżącym roku zweryfikowano nieco w górę prognozy wzrostu dla gospodarki rumuńskiej. Oczekuje się jednak, że wzrost w 2010 r. będzie relatywnie niewielki (prawdopodobnie nie przekroczy 1,0%), na cołoży się powstrzymanie spadkowej tendencji wydatków konsumpcyjnych i inwestycji. Natomiast umocnienie wzrostu aktywności gospodarczej spodziewane jest w 2011 r. Wówczas Rumunia powinna znaleźć się wśród najszybciej rozwijających się krajów regionu. Skala wzrostu PKB będzie głównie zależała od eksportu, którego znaczenie w gospodarce systematycznie wzrasta. Wzrost popytu zagranicznego będzie też przyczyniał się do zwiększania wydatków inwestycyjnych, m.in. w drodze napływu bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Przewidywana poprawa sytuacji przedsiębiorstw oraz oczekiwana normalizacja na rynku pracy (stopa bezrobocia ma obniżyć się z 8,5% w 2010 r. do 7,9% w 2011 r.) powinny przyczynić się w 2011 r. do

przyspieszenia wydatków konsumpcyjnych (najwyższego w regionie).

Względnie niski popyt krajowy będzie w dwóch najbliższych latach przyczyniał się do obniżenia inflacji. Tempo jej obniżania będą natomiast spowalniały podwyżki podatków. Deficyt na rachunku obrotów bieżących powinien w 2010 r. utrzymać się na podobnym poziomie jak w roku poprzednim. Przyspieszenie wzrostu importu w wyniku większego popytu konsumpcyjnego, a zwłaszcza inwestycyjnego, powinno wpłynąć na niewielki wzrost deficytu obrotów bieżących w roku następnym. Będzie on jednak znacznie mniejszy niż w latach poprzedzających kryzys.

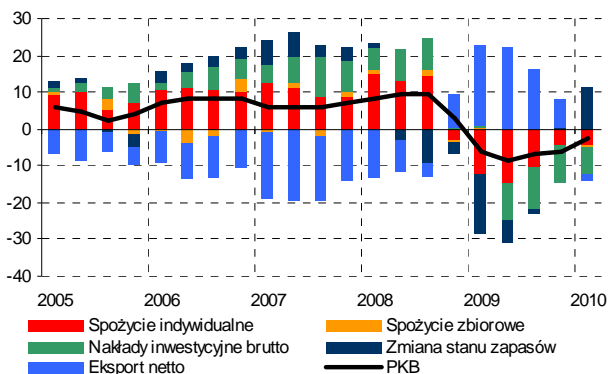
Tabela 7.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

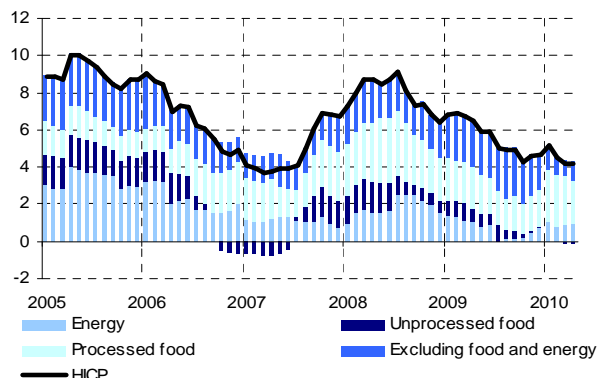
	KE	MFW	Consensus Economics
	05.2010 (10.2009)	04.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)
PKB, w %, r/r			
2010	0,8 (0,5)	0,8 (0,5)	0,6 (0,6)
2011	3,5 (2,6)	5,1 (4,6)	3,3
Inflacja, w %, r/r			
2010	4,3 (3,5)	4,0 (3,6)	4,4 (4,2)
2011	3,0 (3,4)	3,1 (3,1)	3,6
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB			
2010	-4,4 (-5,5)	-5,5 (-5,6)	
2011	-5,6 (-5,7)	-5,5 (-6,0)	

²⁵ Z wyjątkiem świadczeń o charakterze socjalnym wprowadzonych w 2009 r. w celu ograniczenia skutków kryzysu gospodarczego.

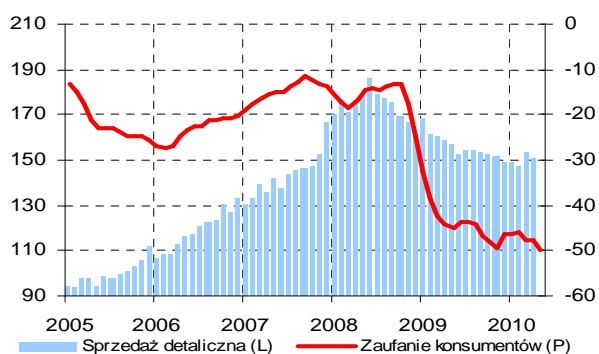
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



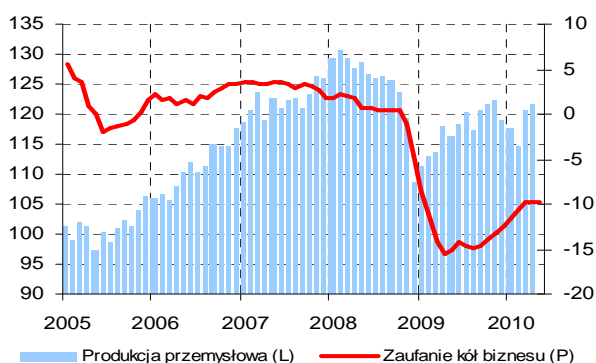
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



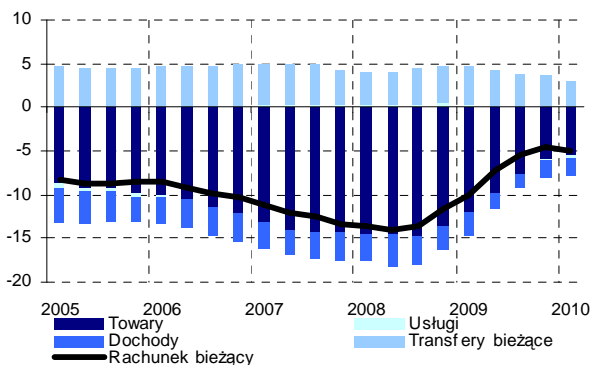
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



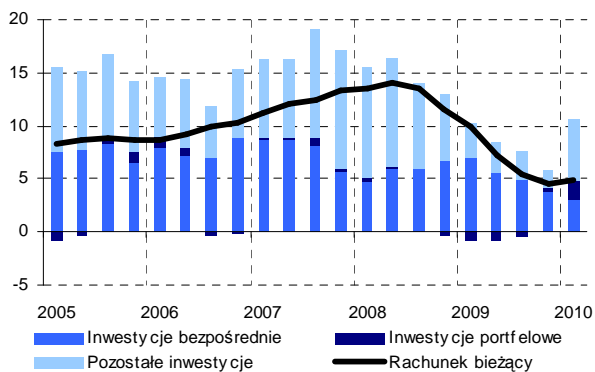
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



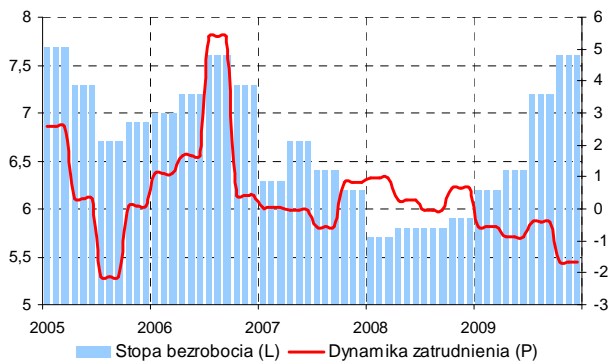
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



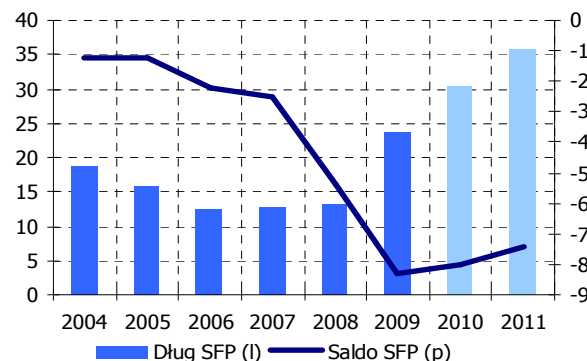
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



SŁOWACJA

Wzrost gospodarczy

W 2009 r., pierwszy raz od czasu powstania samodzielnego państwa słowackiego, tj. od 1993 r., nastąpił spadek aktywności gospodarczej. Produkt krajowy brutto zmniejszył się realnie o 4,7%. Największy spadek PKB odnotowano w I kw. 2009 r., natomiast już od II kw. ub.r. gospodarka Słowacji zaczęła się rozwijać w ujęciu kwartalnym, co wpłynęło na niższą dynamikę spadku PKB w skali rocznej w kolejnych kwartałach.

Gwałtowny spadek popytu globalnego, w tym w państwach Europy Zachodniej (będących głównymi partnerami handlowymi Słowacji), przełożył się – z uwagi na silne uzależnienie słowackiej gospodarki od stanu koniunktury zagranicznej – na dwucyfrowy spadek wolumenu eksportu (-16,5% r/r) w 2009 r. W znacznym stopniu przyczyniło się do tego wyraźne obniżenie eksportu samochodów (-23,2% r/r), które stanowią jeden z głównych produktów sprzedawanych za granicą (ok. 15% całego eksportu).

Tabela 8.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% r/r)

	2008	2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
PKB	6,4	-4,7	-4,9	-2,6	4,8
Spożycie indywidualne	6,1	-0,7	-0,3	-1,9	0,4
Spożycie zbiorowe	4,3	2,8	-0,2	2,9	6,2
Nakłady inwestycyjne	6,8	-10,5	-11,4	-7,3	-0,4
Eksport	3,2	-16,5	-15,0	-5,2	16,8
Import	3,3	-17,6	-15,6	-10,3	9,9

źródło: Eurostat

Spadek eksportu, a co za tym idzie spadek zysków słowackich firm z tytułu sprzedaży na rynki zagraniczne, odbił się w sposób widoczny na ich aktywności inwestycyjnej. Nakłady brutto na środki trwałe zmniejszyły się o 10,1% wobec wzrostu o 2,4% w roku 2008. To z kolei doprowadziło m.in. do ograniczenia popytu na dobra kapitałowe sprowadzane zza granicy. W rezultacie odnotowano silny spadek wolumenu importu, którego skala z uwagi na dodatkowe obniżenie eksportu oraz relatywnie wysoką importochłonność słowackiego eksportu uległa jeszcze powiększeniu (-17,6% r/r). Ostatecznie eksport netto miał lekko dodatni wkład we wzrost PKB Słowacji (0,4 pkt proc.).

Spadek popytu światowego, który doprowadził do obniżenia popytu krajowego w Słowacji o 6,2% (wobec wzrostu o 6,0% w 2008 r.), wpłynął głównie na zmniejszenie wielkości nakładów inwestycyjnych firm. Natomiast skala spadku konsumpcji prywatnej, pomimo pogarszającej się sytuacji na rynku pracy (zmniejszenie zatrudnienia i ujemna dynamika płac), była relatywnie niska (-0,7% r/r) m.in. ze względu na pozytywny efekt

uchwalonych przez rząd Słowacji antycyklicznych programów stymulacyjnych.

W I kw. 2010 r. dynamika PKB Słowacji wyniosła 4,8% r/r po spadku o 2,6% r/r w IV kw. 2009 r. Do wzrostu przyczynił się w głównej mierze wyższy niż przed rokiem eksport dóbr i usług. Z kolei, w ujęciu kwartalnym tempo wzrostu aktywności gospodarczej (po wyłączeniu wpływu czynników sezonowych) spowolniło do 0,8% wobec 1,7% w ostatnich trzech miesiącach ub.r. Złożyły się na to m.in. niesprzyjające warunki atmosferyczne (wyjątkowo niskie temperatury i obfite opady śniegu), które uniemożliwiły prowadzenie prac budowlano-montażowych.

Utrzymującą się słabość popytu konsumpcyjnego potwierdziły dane o sprzedaży detalicznej, która w I kw. br. ukształtowała się na poziomie zbliżonym do tego, który zaobserwowano w poprzednich trzech kwartałach. Wskaźniki zaufania słowackich konsumentów, pomimo ponownej poprawy w I kw. 2010 r., w dalszym ciągu wskazują na niekorzystne oceny gospodarstw domowych zwłaszcza odnośnie do perspektyw zatrudnienia w nadchodzących kwartałach.

W I kw. 2010 r. utrzymywała się wzrostowa tendencja produkcji przemysłowej. Tym samym wielkość produkcji zbliżyła się do poziomu sprzed zaostrenia kryzysu na rynkach finansowych i jego silnego wpływu na sferę realną gospodarki (tj. z III kw. 2008 r.).

Pomimo trwającego od II kw. 2009 r. wzrostu produkcji przemysłowej, nastroje wśród słowackich przedsiębiorstw uległy jedynie nieznacznej poprawie w I kw. 2010 r., głównie za sprawą rosnących oczekiwań co do wzrostu zamówień eksportowych. Z drugiej zaś strony, perspektywy dla przyszłej produkcji nadal pozostają niepewne.

Rynek pracy

Reakcja słowackiego rynku pracy na załamanie koniunktury w 2009 r. była silna i natychmiastowa – stopa bezrobocia wzrosła do 12% (z 9,5% w 2008 r.). Wynikało to m.in. ze znacznej skali spadku aktywności gospodarczej oraz niedostatecznie wysokiej elastyczności tamtejszego rynku pracy. Początkowo bowiem część przedsiębiorstw ograniczała zatrudnienie (głównie wśród najmniej zarabiających) w celu obniżenia kosztów, po czym w miarę pogłębiania się tendencji recesyjnych firmy zaczęły w większym stopniu stosować inne strategie, w tym m.in. skracać czas pracy i/lub zamrażać premie.

W I kw. 2010 r. stopa bezrobocia na Słowacji ponownie wzrosła, (14,1% wobec 14,0% w IV kw. 2009 r.), choć

tempo jej wzrostu wyraźnie spowolniło²⁶. Może to świadczyć o tym, że słowackie firmy wykorzystały czas kryzysu na uelastycznienie form zatrudnienia (np. umowy terminowe, umowa o dzieło, umowa zlecenie, leasing pracowniczy, itd.).

Inflacja i koszty pracy

Jeszcze w styczniu i lutym 2010 r. roczna stopa inflacji HICP przyjmowała ujemne wskaźniki (w obu miesiącach wyniosła -0,2%), zaś w marcu i kwietniu była już dodatnia (odpowiednio 0,3 i 0,7%). Na spadek cen towarów i usług konsumpcyjnych w pierwszych dwóch miesiącach br. złożyły się przede wszystkim niższe niż przed rokiem ceny energii oraz ceny transportu. Natomiast od marca br. coraz większą rolę zaczęły odgrywać rosnące ceny żywności oraz napojów alkoholowych, które doprowadziły do ogólnego wzrostu cen w gospodarce Słowacji. W kierunku wzrostu inflacji działał również efekt niskiej bazy odniesienia z początku 2009 r.

Tabela 8.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	kwi-10
HICP	1,4	0,6	0,0	0,0	0,7
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,5	0,5	0,5	0,4	0,5
Zdrowie	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2
Żywność i napoje bezalkoholowe	-0,5	-1,0	-1,0	-0,5	0,1
Pozostałe	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1
Edukacja	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1

źródło: Eurostat

Pogarszająca się sytuacja na słowackim rynku pracy odbiła się na dalszym spowolnieniu dynamiki płac nominalnych (do 2,1% r/r z 2,5% r/r w IV kw. 2009 r.) w I kw. 2010 r. Wzrost wynagrodzeń odnotowano niemal we wszystkich sektorach gospodarki za wyjątkiem niektórych grup usług.

Bilans płatniczy

Na rachunku obrotów bieżących Słowacji w 2009 r. nadal utrzymywał się deficyt, choć był on wyraźnie niższy, tak w ujęciu nominalnym, jak i w relacji do PKB (-2,6%) w porównaniu z rokiem 2008 (-5,8% PKB). Spadek ujemnego salda bilansu obrotów bieżących rozpoczął się dopiero od II kw. 2009 r., głównie za sprawą stopniowego narastania nadwyżki w handlu towarami²⁷.

Wynikało to zarówno z odnotowanego wcześniej ożywienia w eksporcie niż imporcie (eksport zaczął rosnąć w ujęciu kwartalnym już w II kw. 2009 r.), jak i wyższej dynamiki wzrostu tego pierwszego. Na zmniejszenie deficytu na rachunku obrotów bieżących złożyło się również ograniczenie ujemnego salda w

dochodach. Było to związane z wyraźnym spadkiem dochodów nierezydentów z tytułu ulokowania kapitału na Słowacji. Z drugiej strony, rosnące deficyty na rachunku usług i transferów bieżących działały w kierunku powiększenia ujemnego salda na rachunku bieżącym.

Tabela 8.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
Rachunek bieżący	-6,3	-5,0	-3,6	-2,6	-1,6
Towary	-1,1	-0,1	0,5	1,9	2,3
Usługi	-0,9	-1,3	-1,6	-1,8	-1,4
Dochody	-3,3	-2,6	-1,6	-1,8	-1,7
Transfery bieżące	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-0,8
Rachunek kapitałowy	2,0	1,7	1,7	1,3	1,1
Rachunek finansowy	6,9	6,9	4,1	3,9	3,6
Inwestycje bezpośrednie	2,9	1,7	0,0	-0,6	-0,8
Inwestycje portfelowe	2,2	0,8	-1,5	-1,4	-1,8
Pozostałe inwestycje	1,8	4,4	5,6	6,0	6,3

źródło: Eurostat

W 2009 r. kapitał zagraniczny w dalszym ciągu napływał na Słowację, choć w zdecydowanie mniejszej skali niż w roku 2008. Złożył się na to zarówno zaobserwowany odpływ inwestycji bezpośrednich, jak i portfelowych, przy jednoczesnym zwiększeniu zaangażowania nierezydentów z tytułu pozostałych inwestycji. Spadek inwestycji bezpośrednich był głównie wynikiem spłaty części kredytów otrzymanych przez krajowe przedsiębiorstwa od swoich zagranicznych właścicieli, podczas gdy odpływ inwestycji portfelowych wiązał się ze zwiększeniem skali lokowanego kapitału za granicą przez firmy słowackie.

Polityka fiskalna

Deficyt sektora finansów publicznych Słowacji w relacji do PKB potroił się w 2009 r. i osiągnął poziom 6,8% (wobec 2,3% w 2008 r.). Do wzrostu deficytu, oprócz czynników cyklicznych, przyczyniły się słabości strukturalne słowackich finansów publicznych, które wcześniej były mniej widoczne z uwagi na wysokie tempo wzrostu gospodarczego. Warto nadmienić, że deficyt strukturalny sektora *general government* wzrósł z poziomu 1,8% PKB w 2005 r. do 4,8% PKB w 2008 r. Z kolei działania antykryzysowe wprowadzone przez rząd w 2009 r. były neutralne dla budżetu.²⁸

Według prognoz KE deficyt sektora finansów publicznych w relacji do PKB obniży się w 2010 r. o ok. 0,8 pp. (do poziomu 6,0%), a w 2011 r. o kolejne 0,6 pp. (do wysokości 5,4%). Redukcja deficytu w b.r. będzie skutkiem ograniczenia zużycia pośredniego i wydatków kapitałowych, a także poprawy sytuacji gospodarczej. Według prognoz KE dług publiczny ma wzrosnąć z 27,7% PKB w 2008 r. do 44,0% PKB w 2011 r., w efekcie wzrostu deficytu oraz dokapitalizowania banków państwowych.

²⁶ Począwszy od I kw. 2009 r. stopa bezrobocia rosła z kwartału na kwartał przeciętnie o 1,4 pkt proc.

²⁷ W I kw. 2009 r. saldo obrotów towarowych nadal było ujemne z uwagi na odnotowany szybszy spadek wartości eksportu niż importu.

²⁸ Subsydiowanie wynagrodzeń pracowników, dopłata do kupna nowego samochodu, etc. finansowane były przesunięciami w innych kategoriach wydatkowych.

Prognozy

Rosnąca od II kw. 2009 r. kwartalna dynamika PKB Słowacji jeszcze bardziej utwierdziła ośrodki zewnętrzne w przekonaniu, że gospodarka tego kraju osiągnie wzrost w 2010 r. Znalazło to swoje odbicie w najnowszych prognozach opublikowanych na wiosnę 2010 r., z których wynika, że obecnie oczekuje się wyższego tempa wzrostu aktywności gospodarczej w bieżącym roku niż wskazywały na to szacunki z jesieni 2009 r.

Przewiduje się, że głównym czynnikiem ożywienia gospodarki Słowacji będzie rosnący eksport oraz towarzyszący mu wzrost nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw. To z kolei powinno oddziaływać w kierunku zwiększania importu, którego dynamika wzrostu może nawet przewyższyć dynamikę eksportu. W rezultacie w 2010 r. oczekuje się, że eksport netto będzie czynnikiem negatywnie wpływającym na dynamikę PKB. Z kolei w 2011 r. można oczekiwać stopniowego wyrównywania się temp wzrostu obydwu kategorii, co przełoży się na neutralny lub lekko dodatni wkład eksportu netto we wzrost PKB. Ponadto spodziewany jest dodatni wkład w dynamikę PKB ze strony wydatków sektora rządowego oraz odbudowujących się zapasów.

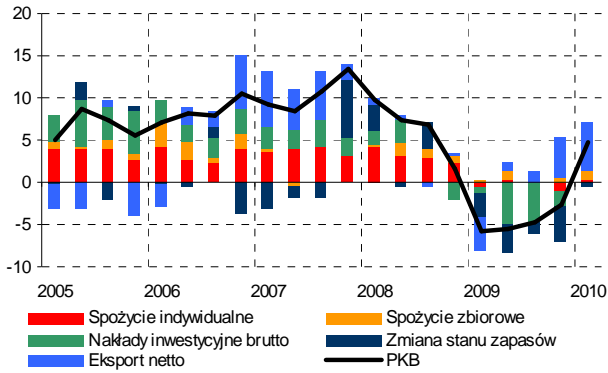
Z drugiej strony, popyt konsumpcyjny w 2010 r. pozostanie nadal niski z uwagi m.in. na ujemną dynamikę płac oraz trudną sytuację na rynku pracy. Jego ożywienie będzie widoczne dopiero w 2011 r. Słaby popyt wewnętrzny powinien działać w kierunku ograniczenia nadmiernej presji inflacyjnej w 2010 r. Natomiast w 2011 r. wraz z wyraźnym ożywieniem aktywności gospodarczej na Słowacji należy się spodziewać przyspieszonego wzrostu ogólnego poziomu cen.

Tabela 8.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

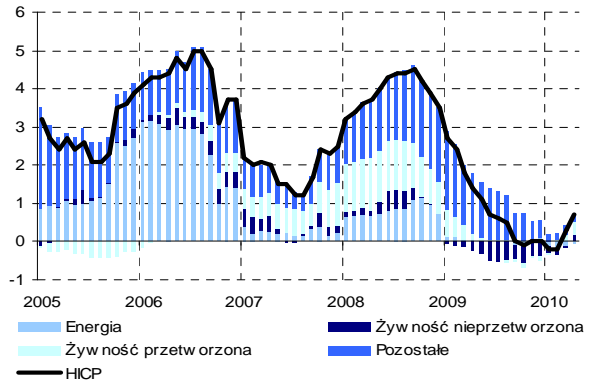
	BS	KE	OECD	MFW	Consensus Economics
	04.2010 (09.2009)	05.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)	04.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)
PKB, w %, r/r					
2010	1,3 (1,6)	1,1 (1,3)	1,4 (2,7)	1,1 (0,6)	1,1 (0,7)
2011	1,8 (1,7)	1,8 (2,0)	2,4 (3,0)	2,0 (3,8)	2,4
Inflacja, w %, r/r					
2010	1,6 (1,5)	1,8 (1,7)	1,9 (1,1)	1,5 (2,1)	1,8 (1,8)
2011	1,4 (1,7)	2,0 (2,0)	1,3 (2,7)	2,3 (2,3)	2,2
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2010	-0,5 (-3,2)	-1,4 (-0,2)		-1,5 (-4,7)	
2011	-1,4 (-3,7)	-1,6 (-0,6)		-1,2 (-5,0)	

NBS - Národná Banka Slovenska

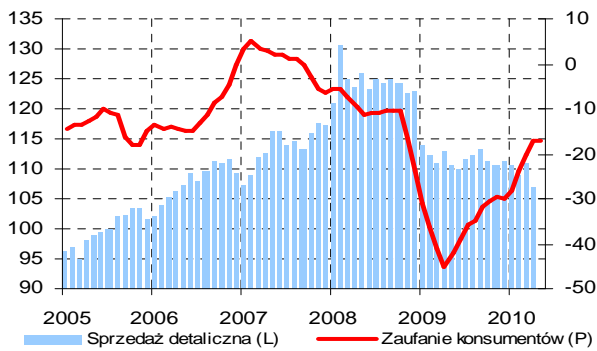
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



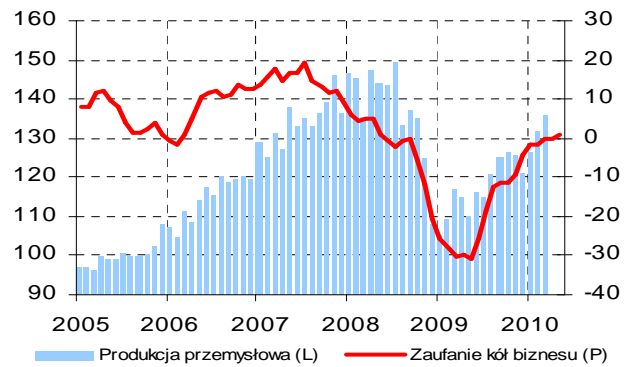
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



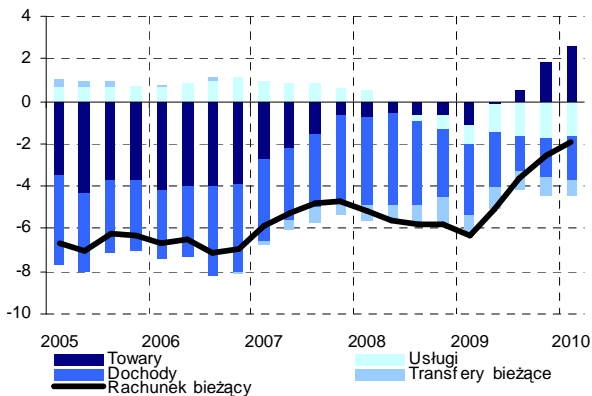
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



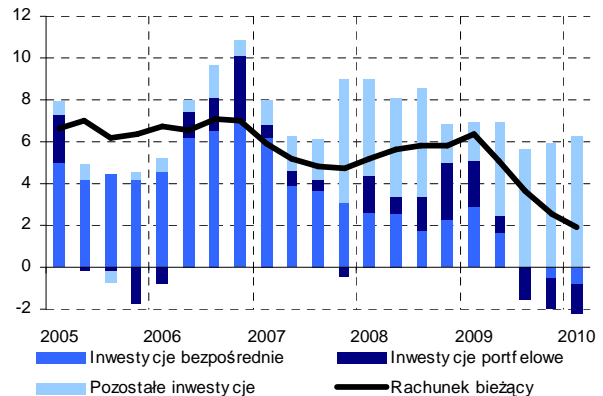
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



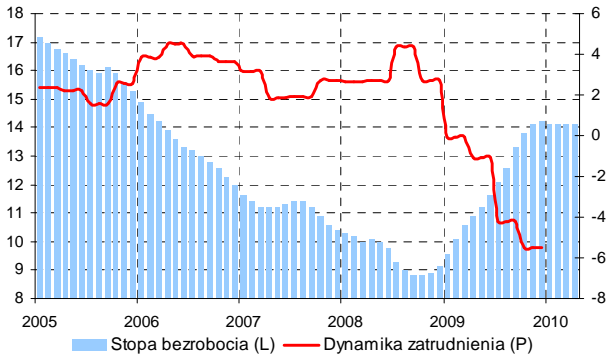
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



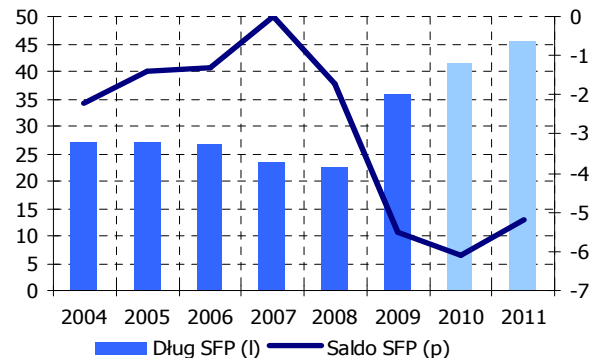
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



SŁOWENIA

Wzrost gospodarczy

W 2009 r. produkt krajowy brutto w Słowenii obniżył się w 2009 r. o 7,8%, co stawia ten niewielki kraj wśród gospodarek najsilniej dotkniętych kryzysem. Spośród krajów Europy Środkowej i Wschodniej głębszego spadku aktywności ekonomicznej doświadczyły tylko kraje bałtyckie. Największy wpływ na silne przeniesienie się zjawisk kryzysowych na gospodarkę słoweńską miał eksport. Jej duża otwartość sprawiła, że spadek popytu zewnętrznego bardzo szybko wpłynął na pogorszenie się sytuacji słoweńskich przedsiębiorstw. Zmniejszenie się popytu na towary produkowane w Słowenii zmusiło przedsiębiorstwa w tym kraju do silnego ograniczenia wydatków inwestycyjnych. Jednocześnie przedsiębiorstwa silnie obniżyły poziom zapasów, co dodatkowo przyczyniło się do pogłębienia spadku PKB. Głęboki spadek nastąpił także w budownictwie. Inwestycje budowlane, które do połowy 2008 r. były jednym z najważniejszych czynników wzrostu gospodarczego, gwałtownie się obniżyły.

Natomiast wpływ działań rządu słoweńskiego doprowadził do ograniczenia skutków kryzysu na konsumpcję gospodarstw domowych. Względnie niewielki spadek zatrudnienia oraz utrzymanie pozytywnej dynamiki płac sprawiły, że wydatki gospodarstw domowych zmniejszyły się zaledwie o 1,4% (na spadek ten złożyło się przede wszystkim silne ograniczenie akcji kredytowej, która po przystąpieniu Słowenii do strefy euro w dużym stopniu przyczyniała się do wzrostu konsumpcji). Aktywne działania rządu mające na celu ograniczenie wpływu kryzysu na gospodarkę, a zwłaszcza na zatrudnienie, spowodowały jeden z najwyższych w regionie wzrost wydatków sektora publicznego. Do ograniczenia skali spadku PKB przyczyniło się ponadto zmniejszenie się deficytu wymiany handlowej – wskutek nieco silniejszego spadku importu niż eksportu.

Tabela 9.1

Dynamika najważniejszych komponentów PKB (% , r/r)

	2008	2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
PKB	3,5	-7,8	-8,3	-5,5	-1,2
Spożycie indywidualne	2,2	-1,4	-0,4	-0,9	0,0
Spożycie zbiorowe	3,7	3,1	4,3	-1,4	1,8
Nakłady inwestycyjne	6,2	-21,6	-21,8	-16,5	-10,1
Eksport	3,3	-15,6	-16,3	-3,6	4,5
Import	3,5	-17,9	-17,7	-8,5	3,8

źródło: Eurostat

Najgłębszy spadek słoweńska gospodarka odnotowała w I kw. 2009 r. (wówczas PKB w ujęciu kwartalnym obniżył się o 6%). W kolejnych kwartałach aktywność ekonomiczna ustabilizowała się, jednak w porównaniu z większością pozostałych gospodarek regionu proces wychodzenia z recesji przebiega z opóźnieniem. W I kw. 2010 r. PKB obniżył się szósty kolejny raz (o 1,2% r/r – na zmniejszenie skali spadku wpłynął przede wszystkim

efekt niskiej bazy). W porównaniu z poprzednimi kwartałami nastąpiło zahamowanie spadku wydatków gospodarstw domowych oraz zmiana cyklu zapasów (po pięciu kolejnych kwartałach na początku 2010 r. nastąpił niewielki wzrost poziomu zapasów). Nadal jednak wyraźnie obniżały się wydatki inwestycyjne. Chociaż ograniczeniu uległa skala spadku wydatków na maszyny i urządzenia (ze względu na rosnący popyt przedsiębiorstw-eksporterów), to w sektorze budowlanym spadki wciąż były bardzo głębokie – zwłaszcza w budownictwie mieszkaniowym. Pozytywny wpływ na dynamikę wzrostu gospodarczego miał rosnący eksport, chociaż został on nieco ograniczony w wyniku wzrostu popytu importowego, zwłaszcza sektora eksportowego.

Pewna stabilizacja, jaka jest obserwowana w słoweńskiej gospodarce od II połowy 2009 r., związana jest przede wszystkim z rosnącym popytem zagranicznym. Wzrost produkcji nastąpił w przedsiębiorstwach specjalizujących się w eksporcie (zwłaszcza dóbr pośrednich), czemu sprzyja ożywienie popytu w otoczeniu zewnętrznym strefy euro – zwłaszcza w krajach rozwijających się Azji, jak i odbudowa zapasów. Wcześniej do wzrostu produkcji samochodów przyczyniały się wprowadzone zwłaszcza w Niemczech i Francji dopłaty do zakupu nowych samochodów. Wzrost napływu zamówień eksportowych przyczynił się do wyraźnej poprawy nastrojów wśród przedsiębiorców. Z drugiej strony w branżach, w których dominuje produkcja przeznaczona na rynek słoweński, nadal kontynuowane są głębokie spadki.

Natomiast na początku 2010 r. sprzedaż detaliczna nadal znajdowała się w trendzie spadkowym. Szczególnie w dalszym ciągu obniżały się wydatki konsumpcyjne na dobra trwałe użytku (wyjątkiem jest tu sprzedaż samochodów, która wzrosła na początku br. dzięki korzystnym ofertom dealerów mototoryzacyjnych). Odzwierciedla to wciąż niskie zaufanie konsumentów (które praktycznie nie poprawia się od czerwca ub.r.). Słoweńcy szczególnie negatywnie oceniają ogólną sytuację ekonomiczną swojego kraju, na co negatywnie wpływa przede wszystkim sytuacja na rynku pracy. Nieco lepiej oceniają oni perspektywy finansowe gospodarstw domowych. Jednak i te uległy w ostatnich miesiącach pogorszeniu wskutek pogłębiającego się kryzysu zadłużeniowego w strefie euro.

Rynek pracy

Zatrudnienie w gospodarce słoweńskiej zaczęło silnie zmniejszać się w dwóch ostatnich miesiącach 2008 r. Od początku kryzysu do lutego br. liczba miejsc pracy zmniejszyła się o ponad 52 tys., tzn. o 5,9%. Dotychczasowy spadek zatrudnienia okazał się nieco mniejszy niż w większości krajów regionu. Do ograniczenia wpływu kryzysu na rynek pracy przyczyniły

się działania słoweńskiego rządu (ocenia się, że pozwoliły one utrzymać 20 tys. miejsc pracy), poprzez subsydiowanie czasu pracy, jak i subsydiowanie wynagrodzeń dla okresowo zwalnianych pracowników. W efekcie stopa bezrobocia, która pozostała najniższa w regionie, zwiększała się do końca III kw. 2009 r., a następnie ustabilizowała się na poziomie powyżej 6%.

Na początku 2010 r. zatrudnienie nadal się zmniejszało, chociaż w nieco wolniejszym tempie. W marcu br., po raz pierwszy od początku kryzysu, nastąpił wzrost liczby miejsc pracy (w ujęciu miesięcznym), głównie w przemyśle przetwórczym. Jednocześnie w dalszym ciągu pogłębiał się jego spadek w sektorze budowlanym.

Inflacja i koszty pracy

Relatywnie wysoka inflacja w Słowenii w porównaniu z krajami strefy euro i krajami Europy Środkowej i Wschodniej stosujących system kursu stałego, była związana z podwyższeniem cen administrowanych (inflacja cen administrowanych w Słowenii jest obecnie najwyższa w regionie). Wpłynęły na to przede wszystkim podwyżki cen usług komunalnych (jednocześnie rząd przekazał samorządom kompetencje do ustalania ich poziomu, co przyczyniło się do nieco wyższego wzrostu cen niż wcześniej oczekiwano). Ponadto w listopadzie ub.r. została podwyższona stawka podatku akcyzowego na paliwa, a w kwietniu 2010 r. podwyżką akcyzy zostały objęte napoje alkoholowe i wyroby tytoniowe. Dodatkowo wzrost cen paliw, jaki nastąpił w wyniku deprecjacji euro sprawił, że w kwietniu br. zharmonizowany wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych wzrósł do 2,7% (najwyższego poziomu od listopada 2008 r.). Natomiast niski popyt (spowodowany zwłaszcza spadkiem zatrudnienia i obniżeniem się dynamiki płac) wpływał na obniżenie inflacji bazowej, która na początku br. przybrała wartości ujemne (na co złożyły się przede wszystkim niższe w porównaniu z rokiem poprzednim ceny odzieży, a także dóbr trwałego użytku).

Tabela 9.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	kwi- 10
HICP	1,1	-0,1	1,4	1,7	2,7
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Użytkowanie mieszkania	-0,3	-0,6	0,2	0,9	1,2
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6
Transport	-0,8	-1,0	0,3	0,6	0,6
Restauracje i hotele	0,6	0,5	0,3	0,2	0,2
Pozostałe	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2

źródło: Eurostat

Po bardzo wysokim wzroście jednostkowych kosztów pracy, jaki nastąpił w I połowie 2009 r. (w wyniku spadku PKB i produktywności oraz wysokiego wzrostu płac w sektorze publicznym), w kolejnych kwartałach ULC znacznie się obniżyły.

W całym 2009 r. płace brutto zwiększyły się o 3,5%, a więc znacznie wolniej niż w roku poprzednim (8,3%). W IV kw. ub.r. dynamika płac się obniżyła się do 1,7%. Wzrost płac był przede wszystkim efektem rosnących wynagrodzeń w sektorze publicznym. Natomiast podjęte przez rząd działania pozwoliły na ustabilizowanie poziomu płac w sektorze prywatnym. W lutym 2010 r. parlament Słowenii przyjął ustawę o podwyższeniu minimalnej płacy (szacuje się, że spowoduje to w 2010 r. wzrost kosztów pracy o 0,9%).

Bilans płatniczy

W 2009 r. znacząco zmniejszył się deficyt na rachunku obrotów bieżących. O ile bowiem w 2008 r. stanowił on 6,2% PKB, to w ub.r. obniżył się do zaledwie 1,0%. Największy wpływ na wyraźne zmniejszenie się nierównowagi w obrotach bieżących miało silny spadek deficytu w handlu towarami. Złożył się na to głębszy spadek importu (o 25,9%) niż eksportu (19,2%). Najgłębszy spadek obrotów handlowych miał miejsce w I poł. ub.r. Natomiast w II poł. głównie dzięki wprowadzonym w krajach UE-15, w tym zwłaszcza w Niemczech, dopłatom do zakupu nowych samochodów oraz zwiększającemu się popytowi w krajach Azji, który wpłynął na wzrost popytu sektora eksportowego w krajach Unii Europejskiej, sytuacja w słoweńskim eksporcie zaczęła się stabilizować.

W kierunku obniżenia się deficytu w bilansie obrotów bieżących oddziaływało także zmniejszenie się ujemnego salda dochodów (ze względu na spadek płatności netto zagranicę) oraz transferów (wzrost absorpcji środków z funduszy unijnych). Jednocześnie jednak nastąpiło obniżenie się dodatniego salda w handlu usługami – głównie ze względu na stosunkowo duże obniżenie się eksportu.

W I kw. 2010 r. kontynuowane były zmiany w głównych kategoriach rachunku bieżącego obserwowane w 2009 r. Dalszemu obniżeniu uległ deficyt obrotów handlowych (wartość eksportu zwiększyła się o 6,9% r/r, podczas gdy importu o 4,8%), dochodów oraz transferów. Nie zmieniło się natomiast saldo na rachunku usług.

Tabela 9.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
Rachunek bieżący	-5,8	-4,2	-2,8	-1,0	-0,4
Towary	-6,3	-4,6	-3,2	-1,8	-1,6
Usługi	4,1	3,7	3,2	2,9	2,9
Dochody	-3,0	-2,8	-2,2	-1,9	-1,7
Transfery bieżące	-0,6	-0,5	-0,7	-0,3	0,0
Rachunek kapitałowy	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,1
Rachunek finansowy	5,0	2,8	1,3	0,1	1,0
Inwestycje bezpośrednie	0,3	-0,1	-0,7	-1,9	-2,0
Inwestycje portfelowe	3,1	9,5	15,9	13,3	14,0
Pozostałe inwestycje	0,9	-7,1	-14,3	-11,7	-11,4

źródło: Eurostat

W 2009 r. nastąpiło silne obniżenie się dodatniego salda rachunku finansowego. O wysokości salda zagranicznych

inwestycji w Słowenii zdecydował w głównej mierze głęboki odpływ kapitału z tytułu pozostałych inwestycji oraz inwestycji bezpośrednich, którego nie zrekomensował rekordowo wysoki napływ inwestycji portfelowych. Wycofywanie przez nierezydentów kapitału z tytułu pozostałych inwestycji wynikało, podobnie jak w innych krajach regionu, ze zmniejszenia zobowiązań słoweńskiego sektora bankowego w zakresie uzyskanych pożyczek i przyjętych od nierezydentów depozytów.

Polityka fiskalna

Na skutek działania automatycznych stabilizatorów koniunktury oraz wprowadzenia pakietu anty kryzysowego (ok. 1,5% PKB) deficyt sektora finansów publicznych Słowenii wzrósł z 1,7% PKB w 2008 r. do 5,5% PKB w 2009 r. W ustawie budżetowej na 2010 r. rząd przyjął szereg działań konsolidacyjnych, szczególnie po stronie wydatkowej (ok. 1,3% PKB), w celu powstrzymania dalszego wzrostu deficytu. Wstrzymano wcześniej planowane podwyżki płac w sektorze publicznym, zmieniono zasady indeksacji emerytur i innych świadczeń społecznych oraz zmniejszono transfery kapitałowe. W obliczu niższych od zakładanych dochodów podatkowych po maju br., rząd zapowiedział podwyżkę stawek akcyzy i ograniczenie wydatków inwestycyjnych. W najnowszej wersji Programu Stabilności rząd prognozował deficyt w 2010 r. na poziomie 5,7% PKB.

W ocenie KE deficyt sektora finansów publicznych Słowenii wyniesie w 2010 r. 6,1% PKB, a w 2011 r. – 5,2% PKB. Dług publiczny w relacji do PKB w horyzoncie prognozy wzrośnie dwukrotnie - z 22,6% w 2008 r. do 45,4% w 2011 r., przy czym wzrost ten po części wynika także z operacji dokapitalizowania i zasilenia w płynność sektora bankowego.

Prognozy

Prognozy dla gospodarki słoweńskiej zostały wiosną b.r. nieco obniżone w porównaniu z prognozami z końca 2009 r. Dynamika ożywienia aktywności ekonomicznej będzie prawdopodobnie wolniejsza niż w większości pozostałych krajów regionu. Pewien wpływ na to będzie miała rezygnacja państwa z programów stabilizujących sytuację na rynku pracy. Dodatkowo ocenia się, że niekorzystny wpływ na zatrudnienie, a także na konkurencyjność gospodarki będzie miało podwyższenie płacy minimalnej. Tak więc oczekiwana poprawa popytu zewnętrznego w 2010 r. tylko w niewielkim stopniu wpłynie na odwrócenie negatywnych tendencji w popycie krajowym. Spadek zatrudnienia w br. może być bowiem równie duży, co w roku poprzednim. W konsekwencji zarówno słoweńskie, jak i międzynarodowe ośrodki progностyczne przewidują dalszy spadek wydatków gospodarstw domowych. Negatywny wpływ na dynamikę wzrostu gospodarczego będzie miało także znaczne ograniczenie w porównaniu z latami 2008-2009 wydatków publicznych. Prognozowany wzrost eksportu przyczyni się w pierwszej kolejności do zahamowania spadkowej tendencji

inwestycji. Silniejszy wzrost eksportu będzie powodował, że poprawa salda handlowego będzie najważniejszym czynnikiem wzrostu PKB w 2010 r.

W 2011 r. spodziewane jest pewne przyspieszenie dynamiki PKB, chociaż w dalszym ciągu pozostanie ona znacznie niższa nie tylko w porównaniu z latami bezpośrednio poprzedzającymi kryzys, ale także z całym okresem słoweńskiej państwowości. Główną rolę we wzroście gospodarczym ma przejąć popyt krajowy – oczekiwany jest wzrost wydatków gospodarstw domowych i przyspieszenie wzrostowej tendencji inwestycji. Większy pozytywny wpływ na dynamikę PKB będzie miał także wzrost zapasów. Natomiast przyspieszenie importu, do którego przyczyni się rosnący popyt krajowy, osłabi lub wręcz zneutralizuje wpływ eksportu netto na wzrost gospodarczy. Generalnie dynamika PKB w Słowenii w 2011 r. pozostanie jedną z najniższych wśród krajów Europy Środkowej i Wschodniej

Rosnąca stopa bezrobocia (oczekuje się, że średnio w 2011 r. przekroczy ona 7,0%) oraz niska dynamika płac (chociaż oczekuje się, że Słowenia pozostanie jednym z niewielu krajów regionu, gdzie oczekiwany jest realny wzrost wynagrodzeń) będą wpływały na ograniczenie presji inflacyjnej. Deficyt bilansu obrotów bieżących, chociaż będzie się zwiększał w dwóch najbliższych latach, to pozostanie na niskim poziomie. Dynamika eksportu będzie należała do najniższych w regionie. Wynika to przede wszystkim z relatywnie dużego udziału w słoweńskim eksporcie krajów b. Jugosławii, gdzie ożywienie popytu będzie następowało wolniej w porównaniu z krajami Europy Zachodniej.

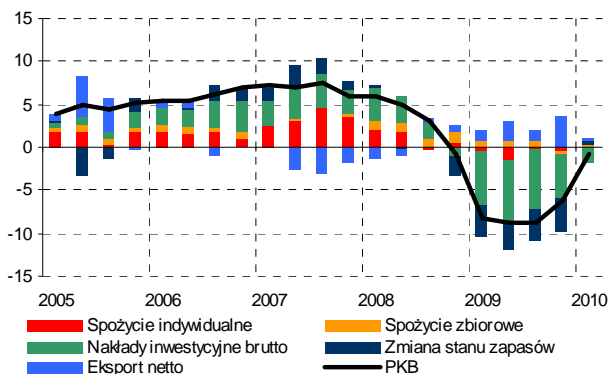
Tabela 9.4

Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

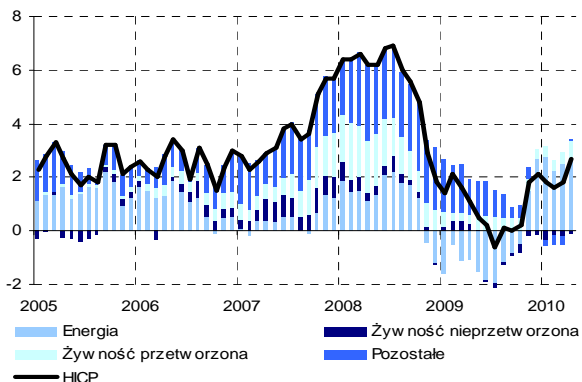
	BS	KE	OECD	MFW	Consensus Economics
	04.2010 (09.2009)	05.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)	04.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)
PKB, w %, r/r					
2010	1,3 (1,6)	1,1 (1,3)	1,4 (2,7)	1,1 (0,6)	1,1 (0,7)
2011	1,8 (1,7)	1,8 (2,0)	2,4 (3,0)	2,0 (3,8)	2,4
Inflacja, w %, r/r					
2010	1,6 (1,5)	1,8 (1,7)	1,9 (1,1)	1,5 (2,1)	1,8 (1,8)
2011	1,4 (1,7)	2,0 (2,0)	1,3 (2,7)	2,3 (2,3)	2,2
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2010	-0,5 (-3,2)	-1,4 (-0,2)		-1,5 (-4,7)	
2011	-1,4 (-3,7)	-1,6 (-0,6)		-1,2 (-5,0)	

BS – Banka Slovenije

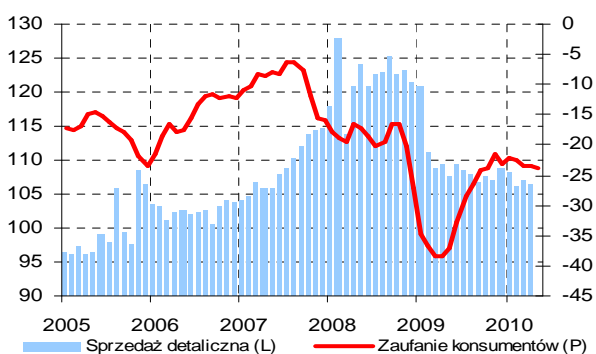
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



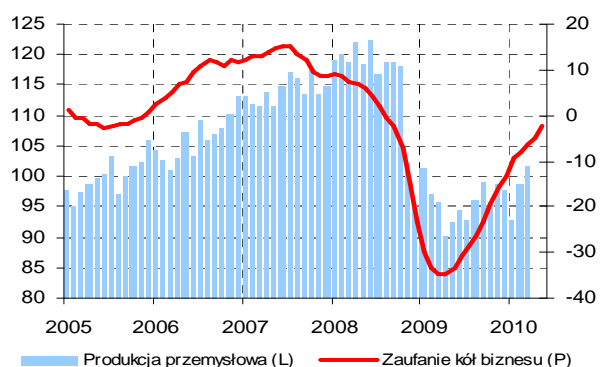
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



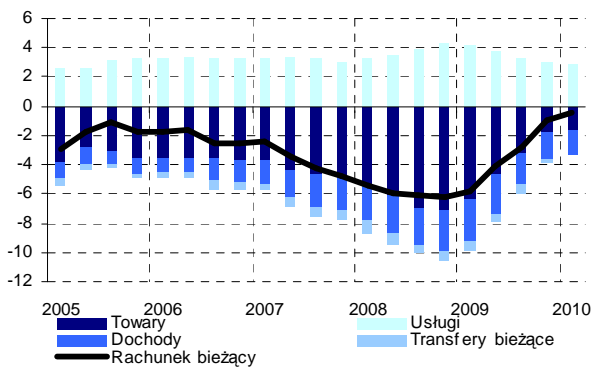
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźnik zaufania konsumentów



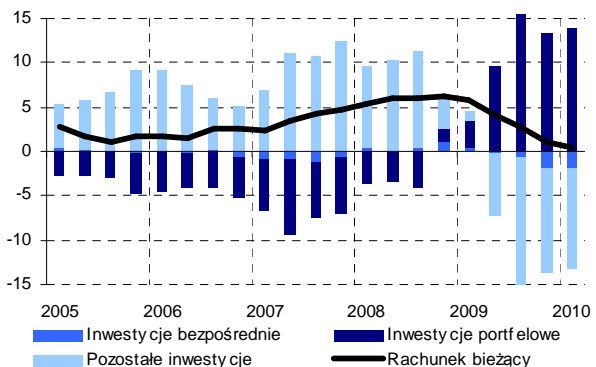
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



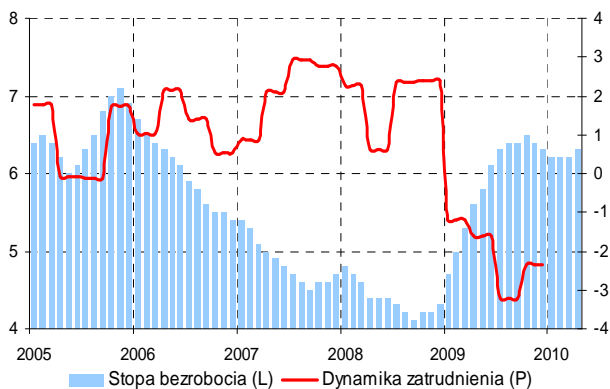
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



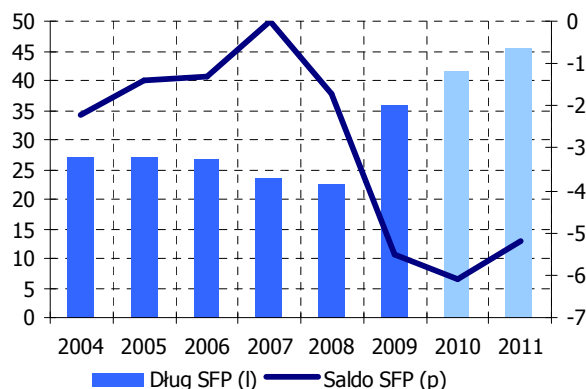
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne



WĘGRY

Wzrost gospodarczy

W 2009 r. produkt krajowy brutto na Węgrzech obniżył się o 6,3% po wzroście o 0,6% w roku 2008. Największy spadek aktywności gospodarczej odnotowano w I kw. 2009 r., kiedy to PKB w ujęciu kwartalnym obniżył się o 2,3%. W kolejnych kwartałach obserwowano natomiast stopniowe wyhamowywanie tendencji recesyjnych.

Tabela 10.1

Dynamika PKB i jej komponenty (% r/r)

	2008	2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010
PKB	0,6	-6,3	-7,1	-4,0	0,1
Spżycie indywidualne	-0,5	-7,6	-9,7	-6,3	-4,6
Spżycie zbiorowe	0,7	-1,1	-3,1	1,0	0,8
Nakłady inwestycyjne	-2,6	-6,5	-6,8	-8,1	-4,4
Eksport	4,8	-9,1	-6,9	3,1	13,7
Import	4,7	-15,4	-14,6	-2,0	11,6

źródło: Eurostat

Na silny spadek PKB wpłynęło w głównej mierze obniżenie popytu wewnętrznego (-11,7% wobec 0,7% w 2008 r.). Wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych zmniejszyły się o 7,6% r/r (wobec spadku o 0,5% w 2008 r.), natomiast nakłady przedsiębiorstw na inwestycje spadły o 6,5% r/r (wobec spadku o 2,6% w 2008 r.). Ograniczenie popytu konsumpcyjnego było przede wszystkim efektem obniżenia realnego dochodu do dyspozycji gospodarstw domowych oraz niepewności co do wyjścia węgierskiej gospodarki z recesji w dającej się przewidzieć przyszłości. Natomiast zaostrzenie warunków przyznawania kredytów konsumpcyjnych i mieszkaniowych przez banki odegrało tutaj znikomą rolę.

W I kw. 2010 r. popyt konsumpcyjny w dalszym ciągu utrzymywał się na niskim poziomie. Świadczą o tym dane o sprzedaży detalicznej, która ponownie obniżyła się realnie, choć tym razem skala spadku okazała się mniejsza (-4,6% r/r wobec -7,4% r/r w IV kw. 2009 r.).

Pomimo utrzymującej się ujemnej dynamiki sprzedaży detalicznej, nastroje panujące wśród węgierskich gospodarstw domowych uległy w I kw. 2010 r. ponownej poprawie, o czym świadczą wyższe wartości wskaźników zaufania konsumentów. W dalszym ciągu największą rolę odgrywają rosnące przewidywania gospodarstw co do przyszłej własnej sytuacji finansowej oraz sytuacji gospodarczej w kraju.

Spadek wartości kredytów udzielanych przedsiębiorstwom (o 11,7% w 2009 r.) w znacznym stopniu wpłynął na wielkości nakładów brutto na środki trwałe. Z kolei gwałtowne redukcje nadwyżkowych zapasów w przedsiębiorstwach, powstałych w następstwie nieoczekiwane i silnego spadku konsumpcji gospodarstw domowych, przyczyniło się do pogłębienia spadku PKB (o 5,6 pp.).

Jedynym czynnikiem ograniczającym skalę spadku aktywności gospodarczej na Węgrzech w roku 2009 okazał się eksport netto. Jego dodatni wkład we wzrost PKB (7,3 pkt proc.) wynikał z niemal dwukrotnie mniejszego spadku wolumenu eksportu (9,1% r/r) niż importu (15,4% r/r). Na zaobserwowane różnice w rocznych dynamikach powyższych kategorii pośrednio wpłynęło to, że eksport zaczął wcześniej rosnać w ujęciu kwartalnym (od II kw. 2009 r.) niż import (od III kw. 2009 r.).

Wstępne dane wskazują, iż w I kw. 2010 r. dynamika PKB Węgier była dodatnia (0,1% r/r), po raz pierwszy od III kw. 2008 r. Złożył się na to głównie rosnący eksport dóbr i usług oraz niska baza odniesienia z początku 2009 r. W ujęciu kwartalnym tempo wzrostu aktywności gospodarczej (po wyłączeniu wpływu czynników sezonowych) uległo przyspieszeniu do 0,9% z 0,2% w IV kw. ub.r.

Produkcja przemysłowa na Węgrzech zwiększyła się w I kw. 2010 r. średnio o 4,5% r/r, po wzroście o 1,0% r/r w grudniu 2009 r. Przyczynił się do tego przede wszystkim wzrost wolumenu produkcji przeznaczanej na rynek zagraniczny (12,5% r/r), podczas gdy produkcja na rynek krajowy nadal się obniżała (-9,2% r/r).

Coraz lepsze wyniki produkcji przemysłowej odzwierciedlają również systematycznie poprawiające się wskaźniki kół biznesu na Węgrzech. W I kw. 2010 r. o poprawie koniunktury wśród przedsiębiorców przesądziły oczekiwania co do przyszłej produkcji, zamówień eksportowych oraz zatrudnienia.

Rynek pracy

Skala dostosowań na węgierskim rynku pracy w 2009 r. okazała się relatywnie umiarkowana w porównaniu z wysoką dynamiką spadku PKB tego kraju. Może to świadczyć o tym, że przedsiębiorstwa, po początkowym okresie silnego ograniczania zatrudnienia w reakcji na wybuch i rozprzestrzenianie się kryzysu, zaczęły następnie w większym stopniu decydować się na skracanie czasu pracy i/lub zamrażanie pensji wraz z pojawianiem się pierwszych oznak ożywienia gospodarki światowej²⁹. Na początku 2010 r. ta tendencja była najprawdopodobniej kontynuowana, na co wskazuje fakt, iż w I kw. br. stopa bezrobocia wzrosła do 10,9% z poziomem 10,6% zaobserwowanemu w IV kw. roku 2009³⁰.

²⁹ Powyższe stwierdzenie odnosi się przede wszystkim do sektora prywatnego, podczas gdy w sektorze rządowym i samorządowym dostosowania przybierały głównie formę obniżek płac nominalnych.

³⁰ Dla porównania w I kw. 2009 r. bezrobocie wzrosło do 9,2% z 8,1% w IV kw. 2008 r.

Powyższe stwierdzenie zdaje się potwierdzać dynamika zatrudnienia w gospodarce Węgier, która wprawdzie spadła w I kw. 2010 r., jednak w mniejszym stopniu (-1,3% r/r) niż w ostatnich trzech miesiącach 2009 r. (-2,5% r/r). Liczba pracowników zmalała zarówno w sektorze prywatnym, jak i publicznym z tym, że skala redukcji etatów okazała się wyraźnie większa w pierwszym z nich (-5,1% r/r wobec -0,5% w sektorze publicznym).

Inflacja i koszty pracy

W pierwszych czterech miesiącach 2010 r. kontynuowany był trend wzrostowy zharmonizowanego wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych³¹.

W I kw. br. roczna stopa inflacji wyniosła 5,8% (wobec 4,9% w IV kw. 2009 r.), zaś w kwietniu obniżyła się do 5,7% r/r. Główną przyczyną wzrostu inflacji na początku br. były szybko rosnące ceny energii na świecie, które przełożyły się na wzrost cen paliw oraz oleju grzewczego w gospodarce Węgier. Znalazło to swoje odbicie w wyższych niż w analogicznym kwartale roku poprzedniego cenach transportu (14,5%) i usług związanych z użytkowaniem mieszkania (5,2%). Oprócz tego na wzrost cen w okresie od stycznia do kwietnia br. wpłynęły efekty podwyżek podatków pośrednich (akcyzy i VAT) wprowadzonych w 2009 r. Było to szczególnie widoczne w przypadku napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych, których ceny rosły przeciętnie w tempie 12% r/r w pierwszych czterech miesiącach br. wobec 10% r/r w II poł. ub.r.

Tabela 10.2

Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)

	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009	Q1 2010	kwi- 10
HICP	3,3	4,5	4,9	5,8	5,7
Kategorie mające największy wpływ na inflację (w pkt proc.)					
Transport	-0,5	0,1	1,0	2,2	2,1
Utrzymanie mieszkania	1,3	1,1	0,8	0,7	1,0
Wyroby alkoholowe i tytoniowe	0,5	0,7	0,8	1,0	1,0
Restauracje i hotele	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
Żywność i napoje bezalkoholowe	-0,5	0,1	1,0	2,2	2,1

źródło: Eurostat

Dynamika płac nominalnych w I kw. 2010 r. wyniosła 3,0% r/r, przy czym w sektorze prywatnym wynagrodzenia wzrosły o 5,1% r/r, zaś w sektorze publicznym spadły o 1,5%. Powyższe dane w połączeniu z danymi o dynamice zatrudnienia zdają się potwierdzać tezę, że redukcja kosztów w sektorze publicznym dokonała się w głównej mierze na drodze dostosowań płacowych, podczas gdy w sektorze prywatnym w większym stopniu ograniczono liczbę pracowników.

Bilans płatniczy

W 2009 r. na rachunku obrotów bieżących odnotowano niewielką nadwyżkę rządu 0,2% PKB, podczas gdy w poprzednich latach dominował relatywnie wysoki deficyt

(np. w 2008 r. wyniósł on 7,1% PKB). Było to związane ze stopniowo powiększającym się od II kw. 2009 r. dodatnim saldem na tym rachunku.

Do powstania nadwyżki na rachunku bieżącym przyczyniła się poprawa sald wszystkich składników rachunku bieżącego. Największe znaczenie miał jednak wzrost nadwyżki w handlu towarami (w IV kw. ub.r. wyniosła ona 4,8% PKB wobec 3,0% PKB w I kw. ub.r.)³². Wpłynął na to wolniejszy spadek eksportu niż importu. Ograniczeniu skali spadków w eksporcie sprzyjało ożywienie popytu na świecie, natomiast utrzymujący się nadal na niskim poziomie popyt wewnętrzny niekorzystnie wpływał na import³³. Istotny wkład w wypracowanie nadwyżki na rachunku obrotów bieżących miał również napływ transferów. Z drugiej strony, wzrost dodatniego salda w usługach oraz spadek deficytu w dochodach odegrały mniejszą rolę.

Tabela 10.3

Bilans płatniczy, saldo (% PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	Q4 2008	Q1 2009	Q2 2009	Q3 2009	Q4 2009
Rachunek bieżący	-7,1	-6,7	-5,4	-2,8	0,2
Towary	-0,1	0,2	1,3	2,8	4,3
Usługi	0,9	1,0	1,1	1,3	1,6
Dochody	-7,3	-7,3	-7,3	-6,7	-6,0
Transferzy bieżące	-0,6	-0,6	-0,4	-0,2	0,3
Rachunek kapitałowy	1,0	1,3	1,6	1,9	1,3
Rachunek finansowy	16,1	17,2	13,4	13,9	5,0
Inwestycje bezpośrednie	2,6	2,6	0,7	0,4	-0,2
Inwestycje portfelowe	-3,0	-6,2	-7,9	-6,6	-2,7
Pozostałe inwestycje	16,6	20,8	20,6	20,1	8,0

źródło: Eurostat

W 2009 r. kapitał zagraniczny w dalszym ciągu napływał na Węgry (4,7 mld EUR), choć w znacznie mniejszej skali niż w 2008 r. (17,1 mld EUR). Był to przede wszystkim rezultat zmniejszenia wielkości pozostałych inwestycji, których wyjątkowo wysoki poziom w 2008 r. wynikał z otrzymanej przez Węgry pomocy finansowej z Banku Światowego, Międzynarodowego Funduszu Walutowego oraz Komisji Europejskiej.

Obniżenie napływu kapitału zagranicznego obserwowane było także w przypadku inwestycji bezpośrednich, jak i pozostałych inwestycji. Odpływ netto inwestycji bezpośrednich (po raz pierwszy od 1995, tj od czasu publikacji na Węgrzech danych o bilansie płatniczym) wynikał zarówno ze zmniejszonej skali inwestycji rezydentów za granicą, jak i nierezydentów w kraju. Podobnie było w przypadku inwestycji portfelowych. Ich spadek, kontynuowany trzeci rok z rzędu, był konsekwencją wycofywania się nierezydentów z inwestycji portfelowych, głównie z rynku obligacji skarbowych. Największy wpływ na skalę odpływu

³² Dane dotyczą średniej ruchomej dla kolejnych 4 kwartałów.

³³ W IV kw. 2009 r. wolumen eksportu towarów zmniejszył się o 3,5% r/r, podczas gdy wolumen importu spadł aż o 11,5% r/r.

³¹ Wzrost inflacji trwa nieprzerwanie od stycznia 2009 r.

kapitału z tytułu inwestycji portfelowych w 2009 r. miało ich silne obniżenie w IV kw. 2009 r.

Stopy procentowe i kurs walutowy

W I kw. 2010 r. Narodowy Bank Węgier kontynuował cykl obniżek stóp procentowych rozpoczęty w listopadzie 2008 r. W kwietniu br. podstawowa stopa banku centralnego (dwutygodniowa stopa depozytowa) spadła do najniższego poziomu w historii, tj. 5,25%.

Od sierpnia 2009 r. do kwietnia 2010 r. trwała stabilizacja nominalnego kursu forinta wobec euro, w czasie której można było zaobserwować przeplatanie się okresów spadku i wzrostu węgierskiej waluty. Następnie na fali kolejnych doniesień o rosnących problemach fiskalnych Grecji i innych państw strefy euro (Hiszpania, Portugalia, Irlandia, Włochy) oraz obaw o wpływ kryzysu w strefie euro na kondycję banków zachodnioeuropejskich, będących głównymi pożyczkodawcami w krajach Europy Środkowo-Wschodniej, odnotowano wyraźne osłabienie walut regionu, w tym forinta. Do zwiększenia skali deprecjacji walut regionu przyczyniła się również masowa wyprzedaż na światowych giełdach, której towarzyszyło wycofywanie przez inwestorów pieniędzy z rynków postrzeganych za bardziej ryzykowne.

Dodatkowym czynnikiem wpływającym wzrost awersji inwestorów zagranicznych wobec Węgier były wypowiedzi przedstawicieli partii rządzącej porównujące sytuację węgierskiego sektora finansów publicznych do Grecji. Przyczyniło się to w pierwszych dniach czerwca 2010 r. do kolejnej fazy deprecjacji forinta (o blisko 5% wobec euro) i wzrostu rentowności obligacji skarbu państwa³⁴ (ponad 100 pb. w przypadku obligacji 10-letnich). Późniejsze sprostowania przedstawicieli rządu Węgier poparte zapewnieniami MFW o stabilności węgierskich finansów publicznych, a także lepsze od oczekiwań dane gospodarcze ze strefy euro wpłynęły na uspokojenie nastrojów na węgierskim rynku finansowym w kolejnych tygodniach czerwca.

Polityka fiskalna

Pomimo kryzysu gospodarczego na Węgrzech w 2009 r. (spadek PKB o 6,3% r/r), deficyt sektora finansów publicznych w relacji do PKB zwiększył się w ub.r. jedynie o 0,2 pkt. proc., osiągając poziom 4,0%. Skala wzrostu nierównowagi fiskalnej została ograniczona dzięki działaniom konsolidacyjnym, podjętym w latach 2008-2009.³⁵

³⁴ Efektem spadku zaufania inwestorów wobec węgierskiego sektora finansów publicznych była nieudana, pierwsza od końca 2008 r., aukcja 12-miesięcznych bonów skarbowych przeprowadzona 10 czerwca 2010 r. Pomimo wyższych o 180 pb. rentowności tych papierów skarbowych w porównaniu z poprzednimi aukcjami, jedynie 70% z nich znalazło nabywców.

³⁵ M.in. ograniczono wysokość świadczeń chorobowych i wypadkowych, zamrożono wysokość wynagrodzeń w sektorze publicznym na okres dwóch lat, zniesiono 13-tą pensję dla pracowników administracji publicznej, zmieniono mechanizm waloryzacji świadczeń emerytalno-rentowych, zniesiono 13-tą emeryturę oraz przeprowadzono reformę samorządów lokalnych.

W ramach programu pomocowego UE-MFW, socjalistyczny rząd Węgier zobowiązał się do obniżenia deficytu w relacji do PKB w 2010 r. do 3,8%. W wyniku wyborów parlamentarnych, które odbyły się w kwietniu br., władzę przejęła centroprawicowa koalicja. Wypowiedzi członków nowego rządu, zapowiadające znacząco gorszy wynik sektora finansów publicznych w 2010 r.³⁶ niż wcześniej uzgodniono w ramach pakietu pomocowego i sugerujące możliwą niewypłacalność państwa węgierskiego, wzbudziły panikę na rynkach finansowych. W efekcie wzrosły rentowności węgierskich obligacji i wycena CDS dla długu tego kraju, a także osłabił się forint. W celu uspokojenia rynków finansowych, nowy premier Węgier przedstawił 7 czerwca br. w Parlamencie 29-punktowy gospodarczy plan działań rządu. Przewiduje on istotne zmiany w systemie podatkowym (zastąpienie obecnych dwóch stawek (17 i 32%) podatku PIT liniową stawką 16%, obniżenie stawki podatku CIT z 19 do 10%, wprowadzenie specjalnego podatku od banków i instytucji finansowych) oraz 15-proc. obniżkę płac w administracji publicznej i przedsiębiorstwach państwowych. Dodatkowo zapowiedziano wprowadzenie zakazu udzielania kredytów hipotecznych w walutach obcych. Ponadto premier Węgier podkreślił, że celem budżetowym nowego rządu w br. jest deficyt uzgodniony przez poprzedników z UE i MFW w wysokości 3,8% PKB. Propozycje rządowe nie zostały jednak uznane przez rynki finansowe za w pełni wiarygodne.

KE w swoich wiosennych prognozach przewiduje, że bez dodatkowych działań dostosowawczych deficyt sektora *general government* na Węgrzech w 2010 r. przekroczy o 0,3 pp. PKB poziom 3,8% PKB, uzgodniony z UE i MFW w ramach pakietu pomocowego.³⁷ Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych Węgier ulegnie zwiększeniu z 72,9% PKB w 2008 r. do 77,8% PKB w 2011 r. Jest to najwyższy poziom długu publicznego wśród krajów regionu.

Prognozy

W I połowie br. ośrodki zewnętrzne nieznacznie zrewidowały w górę prognozy wzrostu gospodarczego dla Węgier w latach 2010-2011, choć wciąż większość z nich – podobnie jak na jesieni 2009 r. – oczekuje przedłużenia recesji na rok bieżący.

Eksport netto powinien w dalszym ciągu pozytywnie wpływać na dynamikę PKB Węgier. Będzie to wynik szybszego wzrostu wartości eksportu niż importu, przy czym w 2011 r. możliwe jest zrównanie obydwu dynamik.

W połowie 2009 r. podwyższone zostały stawki VAT (z 20% do 25%) i akcyzy (o ok. 5-6 pkt. proc.).

³⁶ Deficyt na poziomie 7,0-7,5% PKB.

³⁷ Wskutek wyższych wydatków (m.in. wyższe subsydia dla zrenacjonalizowanych linii lotniczych MALEV, możliwe wyższe wydatki ministerstw w związku ze słabościami nowego systemu kontroli wydatków) oraz prawdopodobnym ubytkiem dochodów w efekcie m.in. decyzji Trybunału Konstytucyjnego odnośnie do legalności podatku od nieruchomości.

W br. popyt wewnętrzny będzie jeszcze ulegał obniżeniu, po czym 2011 r. przejmie rolę głównego źródła wzrostu PKB. Złoży się na to stopniowy wzrost wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych (pobudzany przez rosnące płace, lepsze perspektywy zatrudnienia oraz niższe VAT i akcyzę³⁸) oraz, w konsekwencji, nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw.

Utrzymujący się słaby popyt wewnętrzny powinien działać w kierunku ograniczenia presji inflacyjnej w 2010 r. Z drugiej zaś strony, obowiązujące wyższe stawki podatków pośrednich przełożą się na wzrostu ogólnego poziomu cen w gospodarce Węgier, co zdaniem większości ośrodków może przesądzić o niewielkim wzroście inflacji w 2010 r. w porównaniu z rokiem 2009. Natomiast w 2011 r. wraz z wygaśnięciem efektu podwyżek podatków pośrednich należy spodziewać się spadku inflacji.

Największym problemem gospodarki Węgier pozostanie kwestia konsolidacji finansów publicznych. W związku z oczekiwanym ujemnym tempem wzrostu gospodarczego w 2010 r. przewiduje się, iż deficyt budżetowy może ulec niewielkiemu pogorszeniu w relacji do PKB (-4,1%) w porównaniu z rokiem 2009 r., po czym w 2011 r. jego poziom powinien stopniowo się stabilizować.

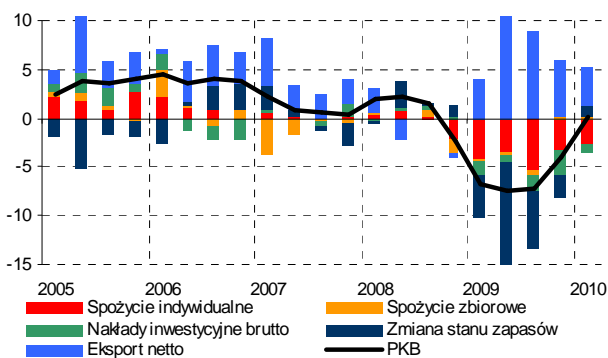
Tabela 10.4
Prognozy najważniejszych wskaźników makroekonomicznych

	MNB	KE	OECD	MFW	Consensus Economics
	05.2010 (02.2010)	05.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)	04.2010 (10.2009)	05.2010 (11.2009)
PKB, w %, r/r					
2010	0,9 (-0,2)	0,0 (-0,5)	1,2 (-1,0)	-0,2 (-0,9)	0,1 (-0,2)
2011	3,2 (3,4)	2,8 (3,1)	3,1 (3,1)	3,2 (3,2)	2,6
Inflacja, w %, r/r					
2010	4,9 (4,4)	4,6 (4,0)	4,5 (4,0)	4,3 (4,1)	4,5 (3,7)
2011	3,0 (2,3)	2,8 (2,5)	2,3 (3,0)	2,5 (2,5)	3,0
Saldo na rachunku obrotów bieżących, w % PKB					
2010	(-0,4)	-0,2 (-1,7)	0,8 (-1,8)	-0,4 (-3,3)	
2011	(-0,4)	-0,3 (-1,8)	-0,4 (-2,6)	-1,0 (-3,4)	

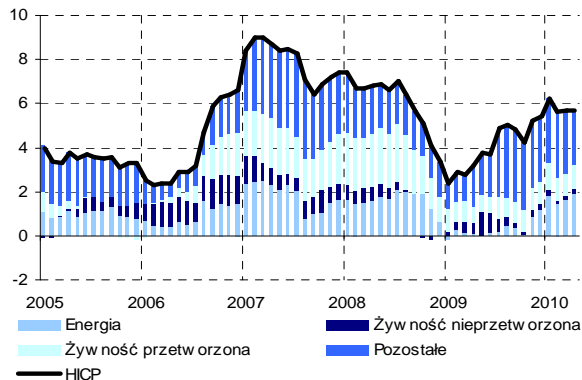
MNB - Narodowy Bank Węgier

³⁸ W połowie 2009 r. w celu redukcji nadmiernego deficytu sektora finansów publicznych podjęto szereg działań, w tym m.in. podniesiono stawkę podatku VAT z 20% do 25% oraz akcyzę o ok. 5-6 pkt proc. Od 2011 r. stawki powrócą do swoich poprzednich poziomów.

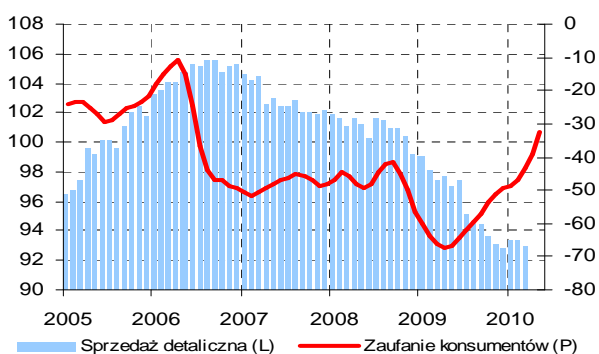
Skala wpływu poszczególnych kategorii na wzrost PKB (pp., r/r)



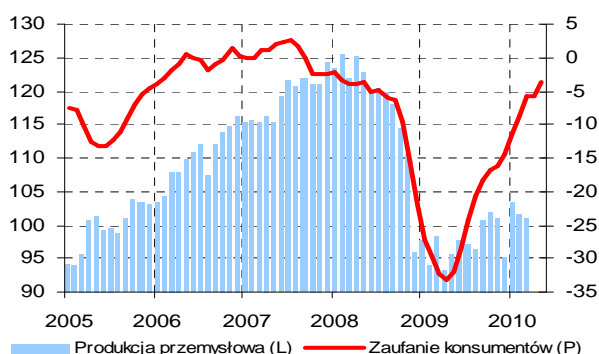
Inflacja HICP i jej komponenty (% r/r)



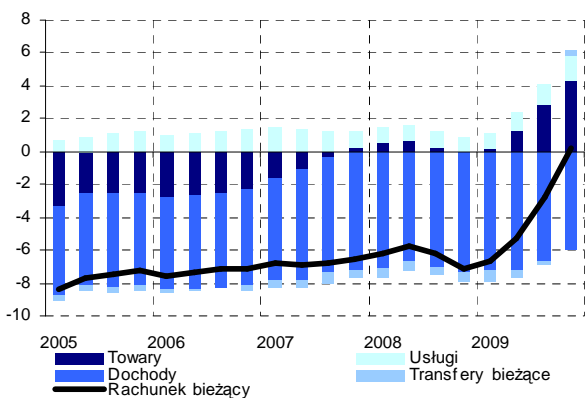
Dynamika sprzedaży detalicznej (% r/r) i wskaźniki zaufania konsumentów



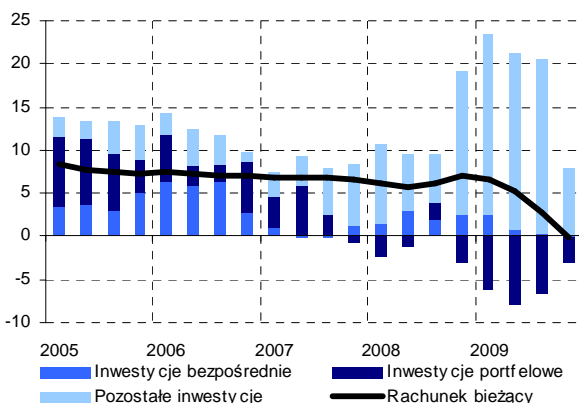
Dynamika produkcji przemysłowej (% r/r) i wskaźnik zaufania kół biznesu



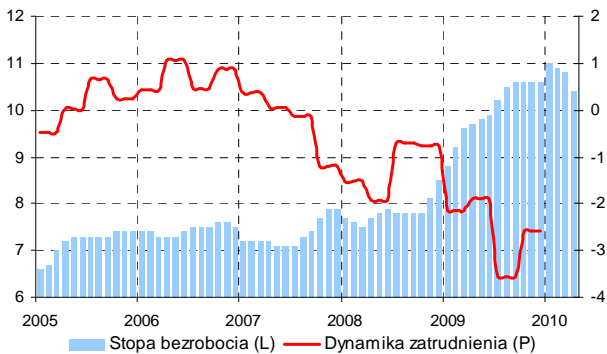
Rachunek obrotów bieżących i jego komponenty (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



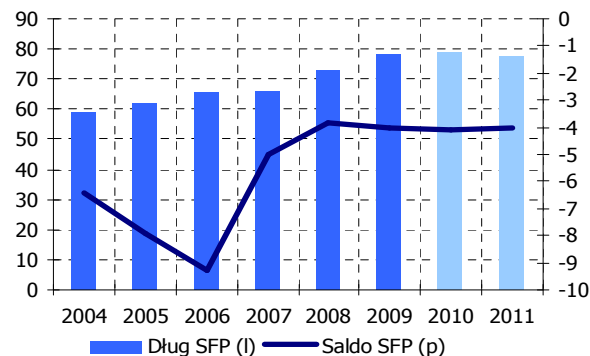
Źródła finansowania deficytu obrotów bieżących (% PKB, średnia dla 4 kwartałów)



Stopa bezrobocia (%) i dynamika zatrudnienia (% r/r)



Dług i deficyt sektora finansów publicznych (% PKB)



Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne

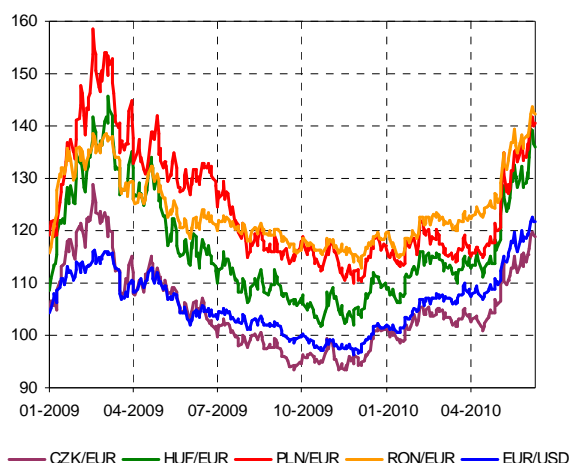
Aneks 1

Kryzys finansów publicznych w strefie euro a gospodarki Europy Środkowo-Wschodniej

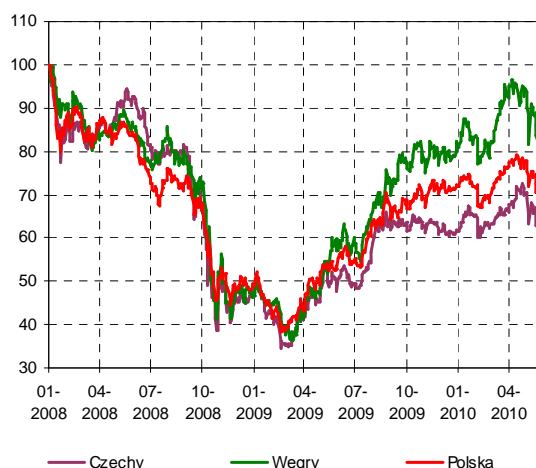
Od momentu ogłoszenia przez władze Grecji, że deficyt sektora finansów w tym kraju jest znacznie wyższy (blisko 13% PKB w 2009 r.) niż wcześniej szacowano, pojawiły się spekulacje na temat przyszłości tej gospodarki, jak i nawet całej strefy euro. Kryzys finansów publicznych w Grecji, oraz rosnące obawy o stan finansów publicznych w krajach peryferyjnych strefy euro³⁹, jaki obserwujemy w ostatnich miesiącach, wywołał ponowną eskalację strachu przed załamaniem światowych rynków finansowych. Doprowadziło to do wzrostu światowej awersji do ryzyka i w konsekwencji do dostosowania cen aktywów finansowych oraz deprecjacji nie tylko euro, ale również walut krajów regionu. Kraje EŚW, które na przełomie 2009 i 2010 r. powoli wychodziły z najcięższego kryzysu od czasu transformacji, doświadczyły kolejnego wstrząsu, który może spowolnić proces odbudowy gospodarek.

Efekty „greckiego kryzysu” były już zauważalne na rynkach finansowych krajów regionu. Kryzys spowodował zamieszanie na rynkach finansowych, które doprowadziło do **wzrostu globalnej awersji do ryzyka**. Szczególnie dotkliwie dotknęło to gospodarki regionu EŚW. Świadczy o tym fakt, że pomimo szybkiego osłabiania się euro wobec dolara amerykańskiego w ostatnich miesiącach, waluty krajów EŚW, zwłaszcza polski złoty i węgierski forint, jeszcze silniej się zdeprecjonowały. Na wzrost ryzyka na rynkach finansowych zareagowały również giełdy krajów regionu. Indeksy giełd w Pradze i Budapeszcie w kwietniu i maju 2010 r. spadły o ponad 15%, w Warszawie o ponad 8%.

Wykres 1. Kursy walut krajów EŚW i euro wobec USD, 01.01.2008=100, wzrost oznacza deprecjację



Wykres 2. Indeksy giełdowe w głównych krajach EŚW



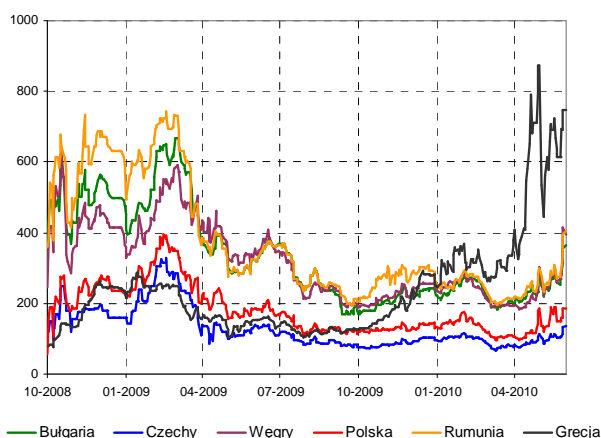
Źródło: EcoWin Financial

Utrzymujący się negatywny stosunek inwestorów do regionu może doprowadzić do sytuacji, jaka była obserwowana w końcu 2008 r. Wówczas inwestorzy zagraniczni masowo wycofywali się z rynków krajów rozwijających się, co doprowadziło do kryzysu na rynkach finansowych. Wywołało to m.in. problemy z płynnością sektora bankowego, a także trudności związane z rolowaniem długu publicznego⁴⁰. Byłoby to dużą zmianą w porównaniu z II połową 2009 r., kiedy to do krajów regionu (zwłaszcza do Polski, Czech i Słowenii) napłynęła rekordowa ilość inwestycji, zwłaszcza inwestycji portfelowych w obligacje rządowe. Wzrost awersji do ryzyka i brak napływu kapitału zagranicznego wpłynął również na wzrost kosztów finansowania długu publicznego w krajach regionu. Rosnące ceny kontraktów CDS, jakie obserwowano w krajach regionu w kwietniu i maju b.r., doprowadziły do wzrostu rentowności obligacji skarbu państwa, zwłaszcza na Węgrzech, w Bułgarii i Rumunii.

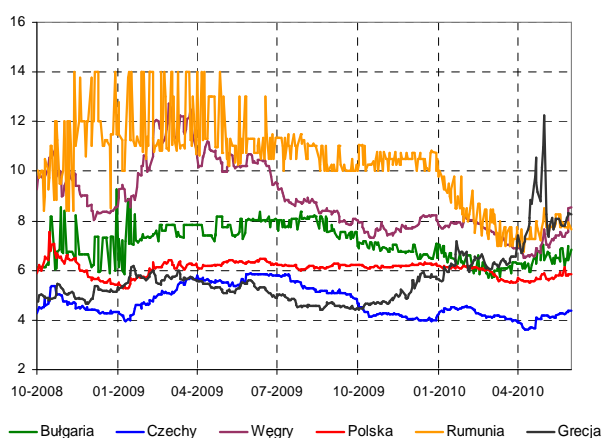
³⁹ Portugalia, Irlandia, Włochy, Grecja, Hiszpania

⁴⁰ Z tego powodu Węgry i Łotwa wystąpiły o pomoc MFW i innych międzynarodowych instytucji.

Wykres 2. Kwotowania CDS 5Y, pb



Wykres 3. Rentowności 10-letnich obligacji, %



Źródło: EcoWin Financial

Wzrost awersji do ryzyka nie jest jedynym kanałem, poprzez który kryzys finansów publicznych w krajach strefy euro może przenieść się do regionu EŚW. Jako potencjalne kanały transmisji obecnego kryzysu do krajów EŚW można wymienić:

- handel zagraniczny
- inwestycje zagraniczne
- sektor bankowy
- finanse publiczne

Wydaje się, że kanał **handlu zagranicznego** w przypadku większości krajów EŚW nie powinien odgrywać większego znaczenia w przenoszeniu się zjawisk kryzysowych, ze względu na relatywnie niski udział Grecji w eksporcie krajów regionu. Jedynie w przypadku Bułgarii Grecja należy do głównych kierunków w eksporcie. W pozostałych krajach jest on zdecydowanie niższy (0,1-1,5% całości eksportu).

Tabela 1. Eksport krajów EŚW do krajów peryferyjnych strefy euro i EU-15, w % całości eksportu

	Grecja	Hiszpania	Irlandia	Portugalia	Włochy	kraje peryferyjne	EU-15
Bułgaria	6,1	1,6	0,3	0,2	7,8	16,0	43,9
Czechy	0,1	1,6	0,7	0,3	4,0	6,7	60,7
Estonia	0,1	1,0	0,3	0,1	2,2	3,7	50,7
Litwa	0,1	1,5	0,2	0,1	3,8	5,6	35,6
Łotwa	0,1	1,3	0,3	0,1	3,8	5,6	38,5
Polska	0,2	2,1	0,6	0,2	6,5	9,7	61,8
Rumunia	1,5	1,9	0,6	0,3	11,7	16,2	54,1
Słowacja	0,2	1,1	0,2	0,1	4,3	6,0	41,9
Słowenia	0,7	2,4	0,3	0,1	15,9	19,5	60,6
Węgry	0,1	1,5	0,5	0,2	4,1	6,4	53,3

Źródło Eurostat

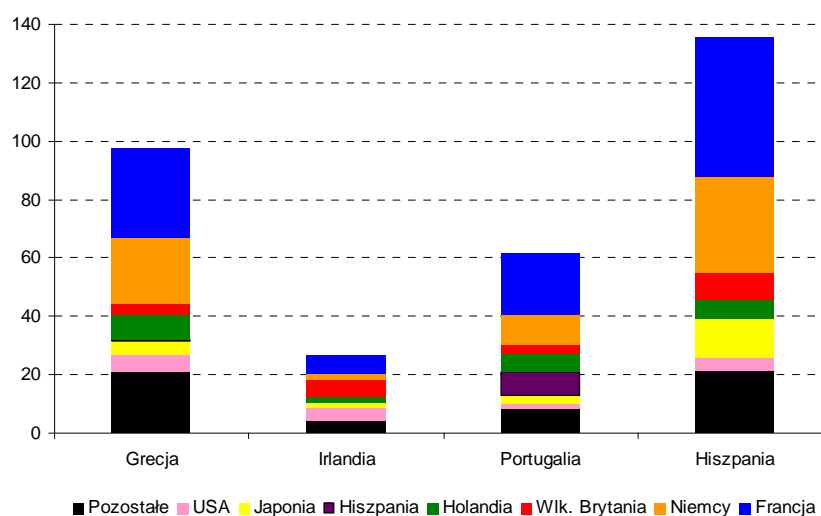
Prawdopodobieństwo przeniesienia kryzysu poprzez kanał handlowy wyraźnie wzrasta w przypadku rozszerzenia się kryzysu na pozostałe kraje peryferyjne strefy euro, zwłaszcza Włochy, które należą do największych partnerów handlowych krajów EŚW. Kraje regionu EŚW to małe, otwarte gospodarki, w których udział eksportu w PKB kształtuje się w granicach 40-80%. Relatywnie silny popyt zewnętrzny w ostatnich kwartałach był czynnikiem, który przynajmniej częściowo łagodził silne spadki popytu krajowego i tym samym umożliwiał powolne wychodzenie z kryzysu. W przypadku osłabienia popytu zagranicznego tempo prognozowanego ożywienia gospodarczego w krajach EŚW wyraźnie by spadło.

Podobna sytuacja ma miejsce w przypadku napływu **inwestycji zagranicznych**. Jeżeli uwzględnimy jedynie inwestycje greckie, to w większości gospodarek EŚW ich napływ nie przekraczał 1% wszystkich inwestycji bezpośrednich w ostatnich latach. Grecja była ważnym inwestorem zagranicznym jedynie w przypadku Bułgarii i Rumunii, w których greckie inwestycje bezpośrednie stanowiły ok. 7% całości. Dużo większe konsekwencje dla rozwoju gospodarek regionu miałyby natomiast zatrzymanie napływu inwestycji z pozostałych krajów strefy euro w przypadku rozprzestrzenienia się kryzysu (co pokazał m.in. kryzys finansowy w 2008 i 2009 r.).

W przypadku Bułgarii i Rumunii istotnym zagrożeniem dla systemu finansowego tych krajów, a tym samym dla całej gospodarki, jest duża aktywność **greckich banków**. Ich rola jest szczególnie duża w przypadku Bułgarii, gdzie udział aktywów greckich banków to niemal 30% całości aktywów sektora bankowego. W przypadku Rumunii udział ten przekracza 10%. Specyfiką systemów bankowych w krajach EŚW, w tym Bułgarii i Rumunii, było niepełne finansowanie krajowej akcji kredytowej poprzez krajowe depozyty. Pozostała część finansowania pochodziła z pożyczek z głównych oddziałów banków zagranicznych. Już w 2009 r. można było zauważyć wyraźny spadek aktywności kredytowej sektora bankowego, a pogarszająca się sytuacja finansowa greckich banków może doprowadzić do dalszego ograniczania finansowania oddziałów w Europie Środkowo-Wschodniej. Wpłynęłoby to na dalsze spowolnienie akcji kredytowej, które było jedną z głównych przyczyn załamania się popytu wewnętrznego w tych krajach.

W przypadku pozostałych krajów regionu większym zagrożeniem jest duże zaangażowanie banków europejskich, zwłaszcza niemieckich i francuskich, w papiery skarbowe krajów peryferyjnych. Spadek wartości tych obligacji, a w ostateczności nawet niewypłacalność ich emitentów, byłaby dużym szokiem dla całego europejskiego systemu bankowego, co uderzyłoby również w kraje regionu.

Wykres 6. Obligacje skarbowe krajów peryferyjnych strefy euro w posiadaniu banków zagranicznych, mld USD



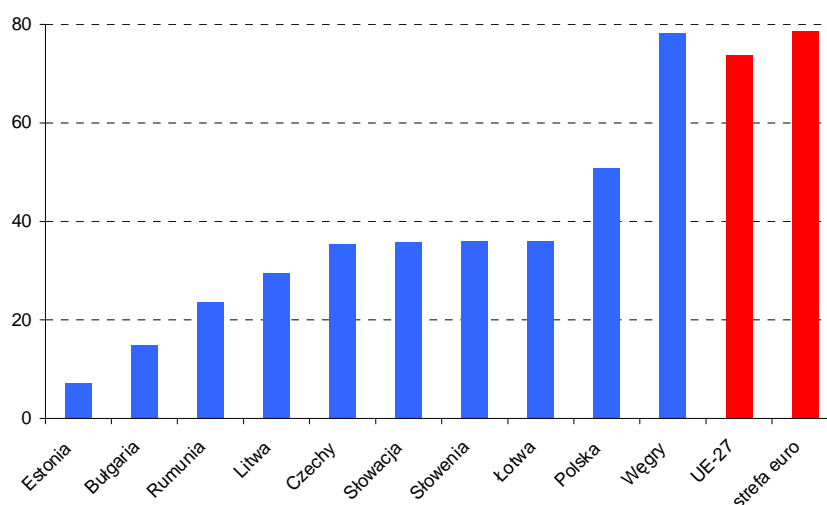
Źródło: BIS

Kryzys finansów publicznych w Grecji i pozostałych krajach peryferyjnych wiąże się także z ryzykiem gorszej oceny krajów, w których stan **finansów publicznych** wyraźnie się pogorszył w ostatnim roku. Świadczą o tym m.in. obniżone ratingi dla Portugalii i Hiszpanii. W krajach EŚW w 2009 r. również można było zauważyć wyraźny wzrost deficytu sektora finansów publicznych i długu publicznego, co przy przedłużającym się okresie podniesionej awersji do ryzyka, stwarza możliwość ucieczki inwestorów od papierów skarbowych krajów regionu.

Co prawda, wysokość zadłużenia sektora publicznego w stosunku do PKB w nowych krajach członkowskich UE w 2009 r. była zdecydowanie niższa niż w strefie euro (jedynie na Węgrzech był on zbliżony), to jednak utrzymujący się negatywny stosunek inwestorów do rynków krajów rozwijających się może sprawić, że w regionie ESW mogą pojawić się problemy z finansowaniem zadłużenia sektora finansów publicznych (niewielu chętnych do zakupu obligacji skarbowych). O wysokiej wrażliwości inwestorów na sytuację sektora finansów publicznych w krajach UE świadczy m.in. bardzo silna reakcja na nie potwierdzoną wypowiedź rzecznika premiera Węgier Peyera Szijjarto, porównującą sytuację na Węgrzech do Grecji. Zaowocowało to momentalnym osłabieniem walut nie tylko Węgier, ale także całego regionu i kolejnym wzrostem wartości CDS.

Jak pokazują doświadczenia z czerwca 2010 r., na największe ryzyko rozprzestrzenienia się kryzysu przez powyższy kanał narażone są Węgry. Polska również wydaje się być zagrożona z powodu relatywnie wysokiego zadłużenia sektora publicznego. Jedynie w tych krajach regionu wartość długu publicznego przekracza 50% PKB. W pozostałych krajach dług ten nie przekraczał 40% PKB w 2009 r.

Wykres 6. Dług publiczny, w % PKB



Źródło: Eurostat

Biorąc pod uwagę bezpośrednie związki gospodarki greckiej z regionem EŚW wydaje się, że ryzyko „zarażenia” kryzysem greckim jest niewielkie. Jedynie w przypadku Bułgarii i Rumunii, czyli gospodarek najbliższych związanych z Grecją, istnieje możliwość bezpośredniego przeniesienia efektów kryzysu do sfery realnej. Natomiast w sytuacji rozprzestrzenienia się kryzysu na inne kraje strefy euro, kryzys finansów publicznych może być realnym zagrożeniem dla stabilności gospodarek regionu. Większe zagrożenie dla krajów EŚW stwarza zawirowanie na rynkach finansowych i wzrost awersji do ryzyka. Może to skutkować ucieczką kapitału z regionu, jak miało to miejsce w II połowie 2008 r. oraz doprowadzić do wzrostu kosztów obsługi zadłużenia sektora finansów publicznych.

Aneks 2

Eksport krajów Europy Środkowej i Wschodniej do Rosji i na Ukrainę w warunkach kryzysu

Kraje byłego ZSRR to, obok Europy Środkowej i Wschodniej, region najdotkliwiej dotknięty skutkami globalnego kryzysu. Głęboki spadek aktywności nastąpił w dwóch największych gospodarkach – w Rosji (gdzie produkt krajowy brutto zmniejszył się w 2009 r. o 7,9%) i na Ukrainie (PKB obniżył się o 15,1 %). Oba kraje należą do ważniejszych partnerów handlowych państw EŚW. Co więcej w poprzednich latach, a zwłaszcza po roku 2004 r., szybko rosnący popyt w tych krajach przyczyniał się do intensyfikacji wymiany handlowej pomiędzy tymi regionami. Natomiast w 2009 r. silny spadek popytu w Rosji i na Ukrainie (znacznie silniejszy niż w przypadku pozostałych głównych partnerów handlowych) przyczynił się do pogłębienia spadku eksportu w EŚW.

Kraje b. ZSRR, a w szczególności Rosja i Ukraina, były do 2008 r. najszybciej rosnącym rynkiem eksportowym dla krajów Europy Środkowej i Wschodniej. Bardzo dynamiczny wzrost eksportu do tych krajów (w latach 2000-2008 wartość eksportu do Rosji wzrosła przeszło siedmiokrotnie, a na Ukrainę – pięciokrotnie) sprawił, że ich znaczenie wyraźnie się zwiększyło. W 2008 r. na Rosję przypadało 4,5% eksportu ogółem krajów ESW (i 20,3% eksportu poza UE), a na Ukrainę – 2,2% (9,7%). Udział krajów Europy Środkowej i Wschodniej w eksporcie do Rosji i na Ukrainę jest dwukrotnie wyższy niż w całym eksporcie UE. Znaczenie obu krajów jako rynków eksportowych jest w poszczególnych krajach Europy Środkowej i Wschodniej bardzo zróżnicowane. W eksporcie Litwy Rosja stanowiła w 2008 r. 16,1%, Łotwy - 14,7% i Estonii -10,4%. Poza krajami bałtyckimi największe znaczenie Rosja ma w polskim eksporcie – 5,2%. Z kolei Ukraina ma największe znaczenie w eksporcie z Polski (3,7%). Relatywnie duże znaczenie rynek ukraiński ma także dla przedsiębiorstw z Litwy (3,3%) i Rumunii (2,4%).

Dynamicznie rosnącej sprzedaży do Rosji, jaka była obserwowana do roku 2008, sprzyjało wysokie tempo wzrostu gospodarczego w tym kraju. W latach 2000-2008 PKB rósł średnio 6,9% rocznie, tak więc Rosja należała do najszybciej rozwijających się gospodarek świata. Na początku dekady był to przede wszystkim efekt wychodzenia z kryzysu (który dotknął głęboko ten kraj latem 1998 r.). W kolejnych latach wysokiej dynamice PKB sprzyjały natomiast korzystne uwarunkowania zewnętrzne – zwłaszcza rosnące ceny surowców energetycznych, przyczyniające się do silnego wzrostu dochodów z eksportu. Wysoka dynamika wzrostu gospodarczego wpłynęła na znaczącą poprawę sytuacji gospodarstw domowych, co znalazło odzwierciedlenie we wzroście importu dóbr konsumpcyjnych. Z kolei napływ inwestycji zagranicznych z krajów Unii przyczyniał się w Rosji z jednej strony do wzrostu importu inwestycyjnego, z drugiej – do wzrostu importu dóbr pośrednich w wyniku postępującej intensyfikacji handlu korporacyjnego. Ponadto szybki rozwój rosyjskiej gospodarki przyczynił się do wzrostu popytu na dobra inwestycyjne (choć do 2008 r. jego udział pozostawał relatywnie niski biorąc pod uwagę potencjał ekonomiczny tego kraju, a zwłaszcza potrzeby modernizacji gospodarki). W efekcie rynek rosyjski stał się jednym z najważniejszych celów europejskich firm. Przede wszystkim ze względu na geograficzną bliskość oraz historyczne związki, to właśnie przedsiębiorstwa z krajów Unii Europejskiej stały się największymi beneficjentami boomu importowego w Rosji⁴¹.

Główną rolę w dynamizowaniu eksportu krajów EŚW do Rosji odgrywały produkty klasyfikowane jako maszyny i sprzęt transportowy. W latach 2000-2008 wartość ich dostaw rosła średnio w tempie blisko 40%. Szczególnie szybki wzrost eksportu nastąpił po roku 2004. Średnioroczny wzrost eksportu w latach 2004-2008 wyniósł 53,8% (!), podczas gdy w latach 2000-2003 rósł on w średnim tempie 23,8% rocznie. W efekcie ich udział w eksporcie do Rosji w 2008 r. przekroczył 50% (podczas gdy w 1999 r. wyniósł niewiele ponad 1/3).

Tak silny efekt kreacji eksportu w tej grupie związany był ze strategią korporacji wielonarodowych, które w wyniku delokalizacji części procesów produkcyjnych uczyniły ze swoich filii znajdujących się w krajach Europy Środkowej i Wschodniej platformę eksportu do Rosji. Kreacji eksportu towarzyszyło więc także jego przesunięcie (przede wszystkim pomiędzy nowymi państwami członkowskimi a krajami starej Unii), na co wskazuje obniżenie dynamiki eksportu maszyn i sprzętu transportowego w krajach UE-15 pomimo utrzymującego się silnego popytu w Rosji.

⁴¹ Wzrost udziału Rosji w światowym imporcie był w latach 2000-2008 najwyższy obok Chin. Według danych WTO w tym okresie zwiększył się on z 0,7% do 1,8%.

Największe przyspieszenie eksportu z nowych krajów członkowskich do Rosji, wg głównych kategorii ekonomicznych, nastąpiło w przypadku dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku oraz części środków transportu (a więc tych kategorii produktów, które w większości klasyfikowane są jako maszyny i sprzęt transportowy). W obu przypadkach znacząco wzrósł udział krajów Europy Środkowej i Wschodniej w eksporcie UE – w przypadku dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku eksport ESW stanowił w 2008 r. 27,1% (wobec 5,9% w 2003 r.), a w przypadku części do środków transportu – 43,4% (14,2%).

Podobne tendencje charakteryzowały eksport na Ukrainę. Co prawda, popyt konsumpcyjny w tym kraju rósł nieco wolniej niż w Rosji, to dodatkowo do wzrostu wymiany handlowej przyczyniały się korporacje wielonarodowe. Ze względu na geograficzną bliskość Ukrainy połączyły one filie znajdujące się w tym kraju w regionalnie zintegrowane sieci produkcji z przedsiębiorstwami z krajów Unii Europejskiej, w tym z krajów Europy Środkowej i Wschodniej. Znalazło to odzwierciedlenie w dużym wzroście eksportu na Ukrainę dóbr pośrednich.

W 2009 r. w warunkach globalnej recesji nastąpił głęboki spadek wartości eksportu do obu krajów. W porównaniu z rokiem 2008 wartość sprzedaży do Rosji zmniejszyła się o 1/3, a na Ukrainę – prawie o 45%. Spadek eksportu do obu wschodnich partnerów okazał się znacznie głębszy niż do pozostałych krajów, w efekcie udział Rosji i Ukrainy w eksporcie krajów EŚW obniżył się odpowiednio do 3,7% i 1,5%. Był to już trzeci tak silny spadek eksportu do tych krajów, jaki miał miejsce w ostatnich dwóch dekadach (pierwszy nastąpił po rozpadzie ZSRR w 1991 r., drugi w czasie kryzysu 1998/1999).

Znacznie silniejszy spadek eksportu do Rosji w porównaniu z eksportem do innych głównych partnerów handlowych Unii Europejskiej wynikał z głębokiego obniżenia się aktywności ekonomicznej w tym kraju. Rosja należy bowiem do tych krajów, które najgłębiej odczuły skutki globalnego kryzysu. PKB w tym kraju spadł o 7,9%, co było najgłębszym spadkiem wśród największych gospodarek świata. Spadek ten nastąpił pomimo faktu, że Rosja jeszcze jesienią 2008 r. wzorem innych dużych gospodarek wprowadziła pakiet działań ratunkowych mających na celu poprawę płynności sektora bankowego i zahamowanie spadku zaufania do instytucji finansowych. Ponadto podjęto działania mające na celu ograniczenie wpływu kryzysu na kurs walutowy, jak i na konsumpcję gospodarstw domowych.

Pomimo podejmowanych działań, silna deprecjacja rubla oraz radykalne ograniczenie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych (która w poprzednich latach przyczyniła się w znaczący sposób do dynamizowania wydatków konsumpcyjnych) spowodowały głęboki spadek importu. Dodatkowo do pogorszenia się sytuacji makroekonomicznej Rosji przyczynił się także znaczący spadek cen ropy na światowych rynkach. Załamał się także napływ inwestycji zagranicznych.

Inaczej niż w eksporcie Unii do pozostałych partnerów względnie najmniejszy spadek w eksporcie do Rosji nastąpił w kategorii dóbr pośrednich. W 2009 r. obniżył się on o 32%. W tym czasie eksport dóbr konsumpcyjnych obniżył się o 28%, a sprzedaż dóbr inwestycyjnych o niemal połowę. Nieco mniejszy spadek eksportu dóbr pośrednich prawdopodobnie można wytłumaczyć faktem, że popyt sektora eksportowego w Rosji (chodzi przede wszystkim o zagraniczne przedsiębiorstwa) – a więc de facto popyt zagraniczny obniżył się w mniejszej skali niż popyt krajowy. W warunkach silnego załamania popytu wewnętrznego nastąpiły głębokie zmiany w strukturze importu dóbr konsumpcyjnych. Największe spadki miały bowiem miejsce w przypadku eksportu samochodów osobowych (którego wartość w 2009 była przeszło dwukrotnie mniejsza niż rok wcześniej) oraz dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. Natomiast najmniejszy spadek miał miejsce w przypadku dóbr pierwszej potrzeby, a więc żywności oraz dóbr konsumpcyjnych nietrwałego użytku. Tak więc inaczej niż w czasie kryzysu z lat 1998-1999 skutki kryzysu wpłynęły na silniejszy spadek produktów o wyższym stopniu przetworzenia.

Tablica 1
Ekspert krajów Europy Środkowej i Wschodniej do Rosji

	Wartość		Udział Rosji w eksporcie ogółem		Roczne zmiany	
	2008	2009	2008	2009	2004-2008	2009
	(mln EUR)		(%)		(%)	
Bułgaria	413	299	2,7	2,5	34,7	-27,5
Czechy	2 911	1 887	2,9	2,3	41,3	-35,2
Estonia	880	602	10,4	9,3	41,4	-31,6
Litwa	2 582	1 562	16,1	13,2	36,3	-39,5
Łotwa	1 011	720	14,7	13,1	49,1	-28,8
Polska	6 041	3 596	5,2	3,7	35,1	-40,5
Rumunia	610	515	1,8	1,8	67,6	-15,6
Słowacja	1 811	1 416	3,7	3,5	50,4	-21,8
Słowenia	1 117	682	4,8	3,6	26,3	-39,0
Węgry	2 666	2 121	3,6	3,5	35,8	-20,4
EŚW	20 042	13 400	4,5	3,7	38,0	-33,1
UE-15	84 966	52 245	2,4	1,8	20,7	-38,5

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

Tablica 2
Ekspert krajów EŚW do Rosji wg głównych kategorii ekonomicznych

	Wartość		Udział		Roczne zmiany	
	2008	2009	2008	2009	2004-2008	2009
	(mln EUR)		(%)		(%)	
O G Ó Ł E M	20 042	13 400	100,0	100,0	38,0	-33,1
TOWARY KONSUMPCYJNE	7 257	5 245	36,2	39,1	32,0	-27,7
Żywność i napoje	1 660	1 342	8,3	10,0	23,0	-19,2
Samochody osobowe	1 068	486	5,3	3,6	34,4	-54,5
Towary konsumpcyjne trwałego użytku	1 408	772	7,0	5,8	72,7	-45,2
Towary konsumpcyjne nietrwałego użytku	3 104	2 638	15,5	19,7	28,7	-15,0
DOBRA INWESTYCYJNE	5 366	3 001	26,7	22,4	54,6	-44,1
Dobra inwestycyjne	4 448	2 743	22,2	20,4	55,9	-38,3
Środki transportu przemysłowe	918	258	4,6	1,9	49,4	-71,9
DOBRA POŚREDNIE	7 342	4 989	36,6	37,2	36,7	-32,0
Towary zaopatrzeniowe nieprzetworzone	237	252	1,2	1,9	36,4	6,3
Towary zaopatrzeniowe przetworzone	3 712	2 467	18,5	18,4	27,9	-33,5
Części i akcesoria dóbr inwestycyjnych	1 356	1 035	6,8	7,7	39,7	-23,7
Części i akcesoria środków transportu	2 037	1 235	10,2	9,2	69,1	-39,4
PALIWA	78	93	0,4	0,7	9,3	19,9

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

Skala spadku eksportu do Rosji była w EŚW nieco mniejsza niż w przypadku krajów starej Unii. Ekspert nowych państw członkowskich w 2009 r. zmniejszył się o 1/3 (podczas gdy z krajów UE-15 o blisko 40%). O ile skala spadku eksportu inwestycyjnego i dóbr pośrednich była w obu grupach krajów bardzo zbliżona, o tyle największa różnica dotyczyła eksportu dóbr konsumpcyjnych. Podczas gdy eksport z krajów Europy Środkowej i Wschodniej zmniejszył się w tej kategorii o niepełna 30%, to eksport z UE-15 o ponad 40%. Największy spadek eksportu nastąpił w przypadku maszyn i sprzętu transportowego, a więc w grupie, która wcześniej odznaczała się najwyższą dynamiką. W 2009 r. eksport tych produktów obniżył się o 42,2% (w tym najsilniej pojazdów drogowych i ich części). Według wstępnych danych Eurostatu, polski eksport do Rosji zmniejszył się o 40,5% w 2009 r., a więc bardziej niż w pozostałych krajach EŚW (o 30,1%). Był to jednocześnie najsilniejszy spadek eksportu wśród krajów regionu. Najsilniej, bo o ponad 60%, obniżył się eksport produktów z grupy maszyny i sprzęt transportowy. Był to najgłębszy spadek eksportu w tej grupie wśród nowych państw członkowskich i jeden z najgłębszych w całej Unii Europejskiej. Przyczyn silniejszego spadku polskiego eksportu do Rosji w porównaniu z innymi krajami Europy Środkowej i Wschodniej należy przede wszystkim upatrywać w powiązaniach korporacyjnych (tzn. polski eksport związany był bardziej z tymi przedsiębiorstwami zlokalizowanymi na terenie Rosji, które silniej ograniczyły produkcję, niż miało to

miejsce w przypadku innych krajów ESW). Główną przyczyną głębokiego spadku eksportu maszyn i sprzętu transportowego z Polski było bowiem załamanie się (o 80%) eksportu części motoryzacyjnych (po silnym wzroście w 2008 r.). W 2008 r. Polska była drugim dostawcą części motoryzacyjnych do Rosji po Niemczech. W 2009 r. wzrost eksportu części motoryzacyjnych do Rosji odnotowała Słowacja, która zajęła miejsce Polski, jako drugi najważniejszy dostawca części.

Natomiast najmniejszy spadek spośród głównych grup produktów nastąpił w 2009 r. w przypadku produktów rolnych. Wartość ich dostaw zmniejszyła się niespełna o 15% w porównaniu z 2008 r. Co ciekawe w 2009 r. nastąpił wzrost polskiego eksportu rolnego do Rosji (o 16,4% - co było najsilniejszym wzrostem eksportu rolnego do tego kraju od 2005 r.). W konsekwencji w minionym roku udział produktów rolnych w polskim eksporcie do Rosji podwoił się (z 7,7% w 2008 r. do 15,0% w 2009 r.). Najsilniejszy wzrost eksportu nastąpił w tych grupach produktów, które wcześniej najsilniej zostały dotknięte praktykami protekcjonistycznymi, w tym przede wszystkim owoców.

Jeszcze głębszy okazał się spadek eksportu na Ukrainę, co wynikało z silniejszego obniżenia się aktywności gospodarczej w tym kraju (PKB na Ukrainie zmniejszył się w ub.r. o 15,1%), jak i silniejszej deprecjacji ukraińskiej hrywny. Do głębszego spadku aktywności gospodarczej na Ukrainie przyczyniło się załamanie światowego popytu oraz cen wyrobów stalowych (produkcja tego sektora stanowi ok. 20% PKB), silny wzrost bezrobocia (zwolnienia masowe pracowników na nie obserwowaną dotychczas skalę) oraz spadek popytu w Rosji, będącej największym partnerem handlowym Ukrainy. Znalazło to odzwierciedlenie w spadku wartości eksportu krajów ESW o blisko 45%. Najsilniejszy spadek nastąpił w tych kategoriach, gdzie wcześniej notowano najwyższy wzrost, a więc w przypadku dóbr inwestycyjnych i dóbr pośrednich.

Tablica 3
Ekspert krajów Europy Środkowej i Wschodniej na Ukrainę

	Wartość		Udział Ukrainy w eksporcie ogółem		Roczne zmiany	
	2008	2009	2008	2009	2004-2008	2009
	(mln EUR)		(%)		(%)	
Bułgaria	176	96	1,2	0,8	27,4	-45,5
Czechy	1 064	542	1,1	0,7	35,8	-49,0
Estonia	141	72	1,7	1,1	14,2	-48,7
Litwa	523	354	3,3	3,0	29,9	-32,3
Łotwa	109	63	1,6	1,1	15,4	-41,8
Polska	4 341	2 464	3,7	2,6	25,8	-43,2
Rumunia	821	348	2,4	1,2	70,0	-57,6
Słowacja	667	293	1,4	0,7	27,9	-56,1
Słowenia	227	172	1,0	0,9	19,6	-24,0
Węgry	1 518	926	2,1	1,5	31,1	-39,0
ESW	9 586	5 330	2,2	1,5	29,2	-44,4
UE-15	15 500	8 570	0,4	0,3	19,8	-44,7

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

Tablica 4
Ekspert krajów EŚW na Ukrainę wg głównych kategorii ekonomicznych

	Wartość		Udział		Roczne zmiany	
	2008	2009	2008	2009	2004-2008	2009
	(mln EUR)		(%)		(%)	
O G Ó Ł E M	9 586	5 330	100,0	100,0	29,2	-44,4
TOWARY KONSUMPCYJNE	2 467	1 638	25,7	30,7	21,4	-33,6
Żywność i napoje	448	320	4,7	6,0	18,1	-28,6
Samochody osobowe	346	76	3,6	1,4	14,1	-78,2
Towary konsumpcyjne trwałego użytku	503	287	5,2	5,4	25,8	-43,0
Towary konsumpcyjne nietrwałego użytku	1 165	953	12,1	17,9	23,7	-18,2
DOBRA INWESTYCYJNE	1 630	756	17,0	14,2	37,2	-53,6
Dobra inwestycyjne	1 359	658	14,2	12,3	37,2	-51,6
Środki transportu przemysłowe	271	98	2,8	1,8	37,1	-63,8
DOBRA POŚREDNIE	4 380	2 426	45,6	45,5	27,0	-44,6
Towary zaopatrzeniowe nieprzetworzone	157	120	1,6	2,2	9,8	-24,0
Towary zaopatrzeniowe przetworzone	2 587	1 666	27,0	31,2	22,4	-35,6
Części i akcesoria dóbr inwestycyjnych	457	391	4,8	7,3	20,9	-14,3
Części i akcesoria środków transportu	1 179	250	12,3	4,7	62,2	-78,8
PALTIWA	1 098	504	11,4	9,5	75,4	-54,1

Źródło: Obliczenia własne na podstawie danych Eurostatu.

Spośród krajów Europy Środkowej i Wschodniej, spadek popytu w Rosji i na Ukrainie najbardziej dotknął eksporterów z krajów bałtyckich i z Polski, przede wszystkim ze względu na duży udział tych rynków w strukturze eksportu. Wydaje się jednak, że skala spadku eksportu do Rosji i na Ukrainę nie będzie aż tak głęboka, jak miało to miejsce w 1999 r. Wskazują na to weryfikowane w górę w ostatnich miesiącach prognozy dla tych gospodarek. Komisja Europejska w maju br. oczekiwała, że wzrost gospodarczy w Rosji wyniesie w br. 3,7%, ożywienie w tym kraju wspierają utrzymujące się na wysokim poziomie ceny ropy naftowej. W I kw. 2010 r. PKB na Ukrainie zwiększył się o 4,8% (r/r).

ANEKS STATYSTYCZNY

1. Rachunki narodowe

Tabela 1. Produkt krajowy brutto (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Polska	5,0	1,7	0,8	1,2	1,2	3,5	2,9
Czechy	2,5	-4,1	-3,6	-5,0	-5,0	-2,9	1,1
Słowacja	6,2	-4,7	-5,7	-5,5	-4,9	-2,6	4,8
Słowenia	3,5	-7,8	-8,2	-9,2	-8,3	-5,5	-1,2
Węgry	0,6	-6,3	-6,7	-7,5	-7,1	-4,0	0,1
Estonia	-3,6	-14,1	-15,0	-16,1	-15,6	-9,5	-2,0
Litwa	2,8	-14,8	-13,3	-19,5	-14,2	-12,1	-2,8
Łotwa	-4,2	-18,0	-17,8	-18,1	-19,1	-16,8	-6,0
Bułgaria	6,0	-5,0	-3,5	-4,9	-5,4	-5,9	-3,6
Rumunia	7,3	-7,1	-6,2	-8,7	-7,1	-6,5	-2,6
UE-15	0,5	-4,3	-5,2	-5,2	-4,3	-2,2	0,5

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 2. Spożycie indywidualne (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Polska	5,9	2,3	4,0	1,4	2,3	1,0	2,3
Czechy	3,6	-0,2	0,8	0,0	-0,6	-0,8	-0,3
Słowacja	6,0	-0,7	-0,9	0,4	-0,3	-1,9	0,4
Słowenia	2,0	-1,4	-1,1	-3,2	-0,4	-0,9	0,0
Węgry	-0,5	-7,5	-7,2	-6,7	-9,7	-6,3	-4,6
Estonia	-4,7	-18,5	-17,3	-20,4	-19,6	-16,5	-7,7
Litwa	3,6	-16,8	-15,7	-17,5	-16,5	-17,5	-9,9
Łotwa	-5,2	-24,0	-22,3	-26,6	-27,1	-19,5	-5,8
Bułgaria	4,8	-6,3	-6,3	-5,6	-5,3	-8,0	-7,3
Rumunia	9,5	-10,5	-12,1	-14,6	-11,1	-5,3	-4,7
UE-15	0,4	-1,6	-2,1	-1,7	-1,7	-0,8	-0,2

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 3. Nakłady brutto na środki trwałe (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Polska	8,2	-0,3	-1,9	-1,5	-0,1	-0,3	-12,4
Czechy	-1,5	-9,2	-9,4	-9,2	-11,7	-6,8	-6,6
Słowacja	1,8	-10,5	-3,9	-17,7	-11,4	-7,3	-0,4
Słowenia	7,7	-21,6	-22,2	-25,4	-21,8	-16,5	-10,1
Węgry	0,4	-6,5	-7,0	-3,4	-6,8	-8,1	-4,4
Estonia	-12,1	-34,4	-27,3	-38,8	-37,0	-34,3	-22,8
Litwa	-6,5	-39,1	-38,5	-40,9	-41,4	-35,4	-30,2
Łotwa	-13,6	-37,3	-34,1	-36,6	-39,4	-38,3	-44,4
Bułgaria	20,4	-26,9	-14,1	-16,3	-36,5	-35,4	-14,9
Rumunia	16,2	-25,3	2,7	-29,7	-27,6	-31,4	-28,9
UE-15	-1,1	-11,5	-11,5	-12,8	-11,9	-9,8	-5,5

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 4. Eksport towarów i usług (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Polska	7,1	-9,1	-15,2	-13,7	-9,4	0,5	10,4
Czechy	6,0	-10,8	-18,8	-16,0	-9,3	2,6	13,0
Słowacja	3,2	-16,5	-25,2	-20,3	-15,0	-5,2	16,8
Słowenia	2,9	-15,6	-19,7	-21,5	-16,3	-3,6	4,5
Węgry	5,6	-9,1	-17,8	-13,9	-6,9	3,1	13,7
Estonia	-0,7	-11,2	-16,5	-11,1	-9,6	-7,9	11,3
Litwa	12,2	-14,3	-13,1	-23,4	-16,5	-2,9	2,8
Łotwa	2,0	-15,5	-20,1	-20,2	-15,3	-5,8	4,6
Bułgaria	2,9	-9,8	-17,4	-15,8	-6,7	0,8	5,9
Rumunia	8,7	-5,5	-9,6	-10,4	-3,7	3,9	21,6
UE-15	1,0	-12,9	-15,4	-16,4	-13,3	-5,4	5,2

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 5. Import towarów i usług (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Polska	8,0	-14,3	-16,9	-18,8	-13,3	-4,7	8,0
Czechy	4,7	-10,6	-17,0	-15,4	-8,0	-1,7	10,7
Słowacja	3,1	-17,6	-22,3	-22,2	-15,6	-10,3	9,9
Słowenia	2,9	-17,9	-21,1	-23,7	-17,7	-8,5	3,8
Węgry	5,7	-15,4	-21,5	-22,6	-14,6	-2,0	11,6
Estonia	-8,7	-26,8	-27,4	-30,9	-26,6	-21,9	3,4
Litwa	10,5	-29,4	-33,7	-33,2	-30,3	-19,0	5,7
Łotwa	-11,2	-35,5	-35,1	-40,7	-36,7	-29,0	-2,7
Bułgaria	4,9	-22,3	-21,1	-24,3	-23,4	-20,0	-2,6
Rumunia	7,8	-20,6	-24,8	-26,2	-20,7	-11,4	16,1
UE-15	0,9	-12,0	-16,9	-18,8	-13,3	-4,7	8,0

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

2. Wskaźniki koniunktury i aktywności gospodarczej

Tabela 6. Produkcja przemysłowa (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010
Polska	3,0	-3,5	10,0	4,9	11,0	10,2	11,4	8,6
Czechy	-1,5	-12,8	-2,6	-0,2	7,6	6,9	8,4	10,0
Słowacja	3,3	-13,5	1,1	11,7	21,0	20,7	19,2	21,1
Słowenia	-1,9	-17,0	-4,0	2,4	-8,7	1,3	6,2	9,8
Węgry	0,1	-17,2	-8,9	-1,2	5,2	8,1	2,9	9,7
Estonia	-6,2	-25,5	-14,2	-10,7	2,5	4,8	11,1	18,3
Litwa	5,7	-14,4	-8,0	-7,2	-7,9	-0,8	1,3	5,0
Łotwa	-6,8	-15,6	-2,4	-3,5	6,1	4,4	11,4	9,7
Bułgaria	1,1	-17,4	-12,0	-12,1	-0,6	-9,8	-0,6	-2,6
Rumunia	2,8	-5,7	3,1	9,3	6,2	-0,4	6,2	4,2

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 7. Sprzedaż detaliczna (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	2008	2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010
Polska	9,7	2,8	1,2	0,9	-2,4	-2,1	4,2	-4,6
Czechy	3,2	-1,5	-3,5	-0,1	-3,4	-2,5	-1,4	-3,6
Słowacja	9,5	-10,2	-9,9	-9,5	-3,0	-2,8	0,1	-5,3
Słowenia	10,6	-10,1	-13,0	-10,5	-10,5	-4,6	-1,7	-2,7
Węgry	-1,8	-5,1	-7,3	-6,4	-5,8	-4,8	-4,5	
Estonia	-2,3	-18,2	-20,5	-15,5	-9,6	-7,8	-7,2	-7,3
Litwa	5,0	-21,5	-27,0	-26,8	-16,7	-16,7	-9,9	-11,7
Łotwa	-6,9	-28,0	-29,7	-29,5	-16,7	-13,4	-7,7	-7,6
Bułgaria	3,7	-8,2	-11,4	-12,0	-12,2	-11,5	-11,5	-11,6
Rumunia	13,7	-10,0	-8,9	-7,3	-11,2	-8,7	-4,9	-5,1

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 8. Wskaźnik zaufania konsumentów

	2008	2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	-6,5	-26,2	-23,5	-20,9	-18,9	-15,8	-16,2	-16,0
Czechy	-8,6	-16,6	-7,3	-12,3	-10,5	-10,3	-5,0	-9,8
Słowacja	-13,1	-35,4	-27,7	-25,3	-18,7	-17,1	-15,9	-18,6
Słowenia	-20,4	-29,6	-22,6	-22,6	-21,9	-25,5	-22,8	-23,4
Węgry	-47,9	-59,3	-49,0	-46,4	-44,6	-38,8	-33,4	-26,0
Estonia	-20,6	-26,3	-18,2	-15,8	-13,5	-12,9	-10,5	-5,4
Litwa	-22,1	-49,1	-47,7	-44,2	-41,2	-38,9	-38,7	-37,7
Łotwa	-27,2	-50,1	-51,8	-40,0	-37,8	-31,9	-33,7	-29,1
Bułgaria	-31,6	-44,6	-41,8	-44,7	-47,4	-48,2	-43,4	-43,0
Rumunia	-17,7	-44,8	-41,2	-47,7	-48,8	-46,8	-47,1	-55,6

Źródło: Komisja Europejska

Tabela 9. Wskaźnik zaufania w przemyśle

	2008	2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	-7,9	-24,1	-18,9	-15,9	-14,3	-12,3	-13,0	-13,9
Czechy	1,4	-22,8	-11,5	-9,3	-3,2	-6,3	0,0	2,8
Słowacja	-4,2	-17,9	2,3	-2,3	-4,6	6,6	-2,3	-1,2
Słowenia	-3,5	-25,6	-11,3	-5,4	-7,8	-5,5	-1,4	0,4
Węgry	-9,3	-23,3	-11,6	-6,8	-8,0	-2,6	-6,6	-1,8
Estonia	-11,0	-28,0	-14,2	-12,3	-10,8	-8,0	-2,4	0,9
Litwa	-9,5	-33,5	-25,3	-15,9	-17,2	-14,8	-12,6	-14,0
Łotwa	-14,1	-27,9	-19,2	-18,1	-14,0	-10,4	-7,8	-6,2
Bułgaria	8,9	-10,8	-9,6	-13,1	-11,1	-8,6	-8,3	-9,3
Rumunia	-0,4	-13,9	-11,7	-9,8	-10,2	-9,3	-10,1	-9,9

Źródło: Komisja Europejska

Tabela 10. Wskaźnik PMI w przemyśle przetwórczym

	2008	2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	47,0	45,6	46,9	43,8	51,0	54,6	55,8	53,3
Czechy						56,8	57,3	57,6
Węgry	49,8	45,3	49,4	53,9	56,0	54,4	51,6	49,6

Źródło: Eurostat

3. Ceny

Tabela 11. CPI (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	3,1	3,3	3,5	3,5	2,9	2,6	2,4	2,2
Czechy	-0,2	0,5	1,0	0,7	0,6	0,7	1,1	1,2
Słowacja	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,8	1,3	1,2
Słowenia	0,0	1,6	1,8	1,5	1,3	1,4	2,3	2,1
Węgry	4,7	5,2	5,6	6,4	5,7	5,9	5,7	5,1
Estonia	-2,2	-2,1	-1,7	-0,7	-0,2	1,7	2,9	3,0
Litwa	1,3	1,5	1,3	-0,1	-0,5	-0,2	0,3	0,7
Łotwa	-0,9	-1,2	-1,2	-3,1	-4,2	-4,0	-2,8	-2,3
Bułgaria	-0,3	-0,1	0,6	0,4	0,9	1,3	1,8	1,9
Rumunia	4,3	4,7	4,7	5,2	4,5	4,2	4,3	4,4

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 12. PPI (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	1,6	1,9	2,8	1,3	0,0	0,5	1,7	
Czechy	-4,6	-2,4	-0,8	-1,5	-2,0	-0,8	0,4	1,5
Słowacja	-5,8	-5,7	-5,1	-5,5	-7,6	-6,2	-4,5	
Słowenia	-1,5	-1,1	-0,7	-0,1	0,1	0,5	0,7	
Węgry	-2,8	-1,0	0,7	1,5	0,0	1,2	5,2	
Estonia	-3,2	-3,3	-3,1	-2,6	-1,7	-0,6	0,3	
Litwa	-12,5	-9,8	-5,6	-5,4	-2,4	0,6	2,5	3,7
Łotwa	-10,2	-11,0	-10,1	-9,7	-8,5	-7,8	-4,5	
Bułgaria	-8,3	-5,3	-0,7	1,8	2,5	2,8	5,6	
Rumunia	0,1	1,9	3,6	3,7	3,2	4,5	5,1	

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 13. HICP (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	3,8	3,8	3,8	3,9	3,4	2,9	2,7	2,3
Czechy	-0,6	0,2	0,5	0,4	0,4	0,4	0,9	1,0
Słowacja	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,3	0,7	0,7
Słowenia	0,2	1,8	2,1	1,8	1,6	1,8	2,7	2,4
Węgry	4,2	5,2	5,4	6,2	5,6	5,7	5,7	4,9
Estonia	-2,1	-2,1	-1,9	-1,0	-0,3	1,4	2,5	2,8
Litwa	1,0	1,3	1,2	-0,3	-0,6	-0,4	0,2	0,5
Łotwa	-1,2	-1,4	-1,4	-3,3	-4,3	-4,0	-2,8	-2,4
Bułgaria	0,3	0,9	1,6	1,8	1,7	2,4	3,0	3,0
Rumunia	4,3	4,6	4,7	5,2	4,5	4,2	4,2	4,4
UE-15	0,2	0,8	1,3	1,5	1,3	1,8	1,9	

Źródło: Eurostat

Tabela 14. HICP – żywność nieprzetworzona (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	6,0	5,5	4,6	3,8	3,3	0,8	-0,7	-0,4
Czechy	-3,8	-1,9	-1,1	-0,7	-1,6	1,0	1,7	1,1
Słowacja	-6,2	-5,2	-5,2	-2,8	-2,0	-0,3	2,4	1,5
Słowenia	-3,9	-2,7	-2,2	-5,0	-2,2	-2,6	-1,2	-0,5
Węgry	2,5	4,5	3,2	2,9	1,7	3,1	2,8	-6,5
Estonia	-5,8	-6,0	-6,5	-4,5	-2,8	0,6	4,6	1,6
Litwa	-3,4	-4,7	-6,0	-7,3	-8,0	-6,8	-5,2	-4,2
Łotwa	-7,2	-8,1	-8,7	-9,3	-7,8	-4,5	-1,5	-1,2
Bułgaria	-4,9	-5,2	-3,6	-6,3	-2,9	-4,0	-5,0	-3,9
Rumunia	0,9	0,8	0,7	0,1	-0,3	-0,7	-0,7	-0,6

Źródło: Eurostat

Tabela 15. HICP – żywność przetworzona (w tym wyroby alkoholowe i tytoniowe) (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	5,1	5,1	5,1	4,9	4,8	4,5	4,3	5,1
Czechy	-1,6	-1,1	-0,2	0,7	0,2	0,7	1,5	-1,6
Słowacja	-0,2	-0,8	-0,3	0,3	1,0	2,4	2,6	-0,2
Słowenia	2,9	2,3	2,3	2,5	2,5	4,0	2,5	2,9
Węgry	4,9	4,9	5,8	5,1	4,8	5,2	4,9	4,9
Estonia	-3,8	-3,6	-2,8	-2,6	-1,5	0,2	1,8	-3,8
Litwa	6,2	6,3	5,6	5,1	4,9	4,3	4,3	6,2
Łotwa	4,1	4,4	1,4	-1,8	-1,2	-0,7	-0,8	4,1
Bułgaria	0,8	1,6	2,1	3,1	3,7	7,1	7,0	0,8
Rumunia	6,9	7,4	10,4	10,6	9,8	8,5	8,3	6,9

Źródło: Eurostat

Tabela 16. HICP - energia (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	4,3	5,4	7,5	8,9	6,0	6,6	6,9	7,0
Czechy	-0,7	2,8	5,1	3,8	2,8	3,0	4,4	4,4
Słowacja	-1,1	-0,2	0,9	-1,0	-1,8	-1,1	-0,6	-0,5
Słowenia	-3,2	9,3	16,5	17,0	13,8	15,6	16,7	17,0
Węgry	0,2	6,1	8,7	13,7	10,7	11,8	14,0	16,1
Estonia	-6,3	-3,6	-0,5	6,8	8,0	13,1	15,9	17,0
Litwa	0,4	4,0	5,0	4,1	5,4	6,7	8,6	8,2
Łotwa	-6,4	-3,5	-1,9	-1,5	-4,0	-3,4	1,5	3,7
Bułgaria	-6,6	-2,4	1,8	6,1	4,2	9,9	10,3	10,3
Rumunia	1,3	2,7	4,1	6,1	4,6	5,2	5,8	6,3

Źródło: Eurostat

Tabela 17. HICP – z wyłączeniem energii, żywności, wyrobów alkoholowych i tytoniowych (w % do analogicznego okresu roku poprzedniego)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	2,7	2,8	2,6	2,6	2,3	1,7	1,5	1,0
Czechy	0,3	0,4	0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,1	0,0
Słowacja	1,1	0,8	0,7	0,3	0,3	0,4	0,3	0,3
Słowenia	0,8	0,7	0,0	-0,3	-0,6	-0,5	0,1	-0,1
Węgry	5,2	5,2	5,1	5,0	5,0	5,0	4,3	3,9
Estonia	0,0	-0,6	-0,8	-1,5	-0,9	0,0	0,1	0,3
Litwa	0,5	0,1	-0,1	-2,2	-2,9	-2,9	-2,6	-2,1
Łotwa	-1,1	-1,5	-1,9	-4,2	-4,9	-5,2	-5,1	-5,0
Bułgaria	2,6	2,7	2,4	2,1	1,4	1,4	1,6	1,4
Rumunia	5,7	5,6	4,8	3,3	2,4	2,1	2,8	3,0

Źródło: Eurostat

4. Bilans płatniczy

Tabela 18. Saldo na rachunku obrotów bieżących (w % PKB, średnia krocząca dla 4 kwartałów)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Polska	-5,0	-5,0	-5,0	-4,0	-3,0	-2,3	-1,6	-1,9
Czechy	-0,7	-0,7	-0,6	-1,5	-1,4	-1,9	-1,1	-1,3
Słowacja	-5,8	-5,8	-5,8	-6,3	-5,0	-3,6	-2,6	-1,9
Słowenia	-6,1	-6,1	-6,2	-5,8	-4,2	-2,8	-1,0	-0,4
Węgry	-6,3	-6,3	-7,1	-6,7	-5,4	-2,8	0,2	
Estonia	-12,4	-12,4	-9,8	-5,9	-2,1	1,7	4,6	4,6
Litwa	-14,3	-14,3	-11,9	-8,1	-3,9	-0,1	3,8	3,3
Łotwa	-15,6	-15,6	-13,1	-9,2	-2,3	3,8	9,6	11,7
Bułgaria	-24,8	-24,8	-24,0	-22,4	-19,0	-15,4	-9,4	-6,6
Rumunia	-13,5	-13,5	-11,6	-10,0	-7,3	-5,4	-4,5	-4,9
UE-15	-0,6	-0,6	-0,9	-1,3	-1,4	-1,1	-0,8	-0,4

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 19. Polska: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Rachunek bieżący	-5069	-4020	-4812	-95	-1088	-1142	-2734	-1158
Towary	-4687	-4496	-4983	-764	-510	-806	-1118	-952
Usługi	875	645	1378	819	889	700	1049	722
Dochody	-3045	-2159	-1996	-1607	-3128	-2338	-3000	-2746
Transfery	1788	1990	789	1457	1661	1302	335	1818
Rachunek kapitałowy	1753	439	536	1802	1023	447	1732	1308
Rachunek finansowy	9987	3521	2287	2820	5523	10964	6226	9880
Inwestycje bezpośrednie	1991	883	1968	1379	1284	2744	822	3166
Inwestycje portfelowe	727	1463	-3144	-765	3860	4942	2999	6503
Pozostałe inwestycje	7295	1402	3977	3306	624	3106	2325	451

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 20. Czechy: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Rachunek bieżący	-1251	-304	-1491	904	-1152	-927	-290	621
Towary	1585	1121	-259	1511	1966	1727	1629	2422
Usługi	768	622	499	534	351	104	8	-284
Dochody	-3631	-1663	-1409	-1299	-3436	-2330	-1688	-1468
Transfery	27	-385	-322	158	-34	-428	-239	-48
Rachunek kapitałowy	507	72	366	559	170	214	598	89
Rachunek finansowy	1585	1832	1206	-316	989	1051	1950	-1118
Inwestycje bezpośrednie	1322	682	424	533	-12	-701	1156	1400
Inwestycje portfelowe	1583	351	-1732	-38	2782	936	645	527
Pozostałe inwestycje	-1247	918	2725	-676	-1641	843	133	-3019

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 21. Słowacja: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Rachunek bieżący	-1134	-1420	-1058	-580	-215	-473	-348	-190
Towary	-230	-93	-169	-262	438	305	702	166
Usługi	-101	-45	-208	-242	-369	-222	-282	-176
Dochody	-668	-1066	-415	-21	-196	-396	-502	-228
Transfery	-136	-216	-266	-55	-89	-161	-266	48
Rachunek kapitałowy	398	196	528	168	225	176	282	
Rachunek finansowy	958	2088	1331	176	856	237	1215	
Inwestycje bezpośrednie	329	643	765	161	-487	-437	392	
Inwestycje portfelowe	167	703	376	241	-814	-791	452	
Pozostałe inwestycje	462	742	190	-225	2157	1465	371	

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 22. Słowenia: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Rachunek bieżący	-486	-642	-733	-267	142	-120	-95	-94
Towary	-668	-751	-743	-149	-17	-208	-246	-117
Usługi	475	487	314	236	302	292	193	230
Dochody	-259	-394	-236	-216	-154	-155	-126	-168
Transfery	-33	16	-69	-137	12	-49	84	-38
Rachunek kapitałowy	3	-8	-30	-5	41	-4	-43	-37
Rachunek finansowy	738	640	618	-172	-70	76	208	148
Inwestycje bezpośrednie	-142	128	281	-139	-312	-89	-132	-161
Inwestycje portfelowe	-1152	165	1257	873	1149	2326	308	1113
Pozostałe inwestycje	1947	340	-947	-996	-964	-2160	21	-849

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 23. Węgry: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Rachunek bieżący	-1463	-2242	-2384	-777	151	356	456	
Towary	104	-427	-88	605	1164	981	1263	
Usługi	325	534	33	111	371	681	311	
Dochody	-1820	-2275	-2080	-1287	-1513	-1444	-1366	
Transfery	-72	-74	-249	-206	129	138	248	
Rachunek kapitałowy	122	129	732	300	416	346	199	
Rachunek finansowy	2526	2843	8185	4089	-2013	2851	-227	
Inwestycje bezpośrednie	725	171	1405	393	-1305	-113	820	
Inwestycji portfelowe	899	1405	-5664	-2940	-542	2907	-1968	
Pozostałe inwestycje	902	1267	12444	6636	-166	57	922	

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 24. Estonia: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Rachunek bieżący	-423	-294	-204	10	177	257	184	12
Towary	-545	-512	-511	-199	-81	-111	-170	-137
Usługi	352	326	315	242	390	397	317	227
Dochody	-270	-157	-114	-55	-174	-76	-76	-109
Transfery	40	48	107	21	42	47	113	32
Rachunek kapitałowy	37	40	69	40	52	125	167	127
Rachunek finansowy	467	183	442	-192	-42	-622	-54	-335
Inwestycje bezpośrednie	38	48	90	-18	-195	-157	470	137
Inwestycji portfelowe	144	-122	380	-17	-376	-150	-900	28
Pozostałe inwestycje	285	294	-68	-166	508	-333	411	-504

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 25. Litwa: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Rachunek bieżący	-1292	-849	-361	-16	63	286	690	-156
Towary	-1030	-849	-716	-171	-241	-231	-133	-278
Usługi	36	76	198	133	84	187	191	116
Dochody	-456	-297	29	-182	-69	19	347	-161
Transfery	158	221	128	203	289	312	284	167
Rachunek kapitałowy	139	109	78	258	178	265	206	136
Rachunek finansowy	1192	713	453	-168	-329	-477	-956	-59
Inwestycje bezpośrednie	166	428	252	168	60	-63	-71	126
Inwestycji portfelowe	-271	-39	416	-11	-4	68	641	1305
Pozostałe inwestycje	1518	38	-207	-599	-222	-489	-1499	-1373

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 26. Łotwa: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Rachunek bieżący	-898	-758	-458	60	680	467	567	372
Towary	-1056	-1055	-927	-495	-289	-274	-169	-256
Usługi	251	226	239	299	292	289	282	262
Dochody	-281	-98	164	169	442	315	285	210
Transfery	188	170	66	86	235	137	169	157
Rachunek kapitałowy	162	53	73	140	128	80	103	137
Rachunek finansowy	708	789	544	-194	-882	-643	-645	-639
Inwestycje bezpośrednie	266	227	-158	29	-119	153	5	-190
Inwestycji portfelowe	-233	28	27	62	68	3	153	50
Pozostałe inwestycje	689	509	61	-987	-1325	836	-610	227

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 27. Bułgaria: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Rachunek bieżący	-2348	-1083	-2839	-1432	-1216	197	-746	-522
Towary	-2477	-2009	-2341	-1141	-1252	-848	-861	-600
Usługi	256	1223	-15	-1	261	1181	112	61
Dochody	-562	-444	-525	-501	-540	-334	-203	-369
Transfery	436	149	42	212	315	198	206	385
Rachunek kapitałowy	16	34	41	183	121	76	97	62
Rachunek finansowy	2677	2390	3499	869	750	382	821	128
Inwestycje bezpośrednie	1976	1877	1528	904	667	597	1142	109
Inwestycji portfelowe	-222	-345	-155	-507	-114	28	0	-118
Pozostałe inwestycje	2103	2308	38	-548	324	-411	108	-640

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 28. Rumunia: składowe salda bilansu płatniczego (mln EUR)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Rachunek bieżący	-5642	-4030	-3114	-910	-1520	-1062	-1676	-1506
Towary	-5145	-5288	-4511	-1547	-1725	-1673	-1843	-1169
Usługi	221	6	289	-64	-26	-120	-146	-273
Dochody	-2049	-826	-238	-518	-677	-439	-498	-518
Transfery	172	57	252	9	44	203	281	40
Rachunek kapitałowy	1331	2078	1345	1217	908	1171	810	454
Rachunek finansowy	5997	4652	3584	454	1390	1994	1775	1209
Inwestycje bezpośrednie	3453	2369	2395	1471	1122	1076	731	716
Inwestycji portfelowe	2	-59	-826	-296	138	331	339	1318
Pozostałe inwestycje	2469	2442	1934	-2404	1952	1788	491	2347

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 29. Pokrycie długu zagranicznego oficjalnymi aktywami rezerwowymi (w %, stan na koniec kwartału)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Polska	28,1	29,0	23,9	26,7	26,3	27,7	29,2	
Czechy	38,3	39,5	44,5	48,8	46,4	48,2	48,1	
Słowacja	42,1	40,6	43,3	2,2	1,7	2,5	2,8	
Słowenia	1,8	1,8	1,8	1,6	1,4	1,9	1,9	1,8
Węgry	15,2	14,6	19,6	21,7	20,7	23,3	23,5	
Estonia	13,9	13,1	14,8	14,3	14,9	13,6	15,4	15,2
Litwa	21,1	19,5	20,7	19,3	19,4	19,8		
Łotwa	14,5	14,7	13,1	11,7	10,0	15,6	16,4	19,2
Bułgaria	39,4	40,5	34,3	32,1	32,1	33,5	34,3	33,0
Rumunia	40,3	39,8	39,1	38,4	38,2	38,5	38,5	40,4

Źródło: Eurostat, banki centralne, obliczenia własne

Tabela 30. Rating kredytowy FITCH dla zadłużenia długoterminowego denominowanego w walutach obcych

	2005	2006	2007	2008	2009	06.2010
Polska	BBB+	BBB+	A-	A-	A-	A-
Czechy	A	A	A	A+	A+	A+
Słowacja	A	A	A	A+	A+	A+
Słowenia	AA-	AA	AA	AA	AA	AA
Węgry	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB
Estonia	A	A	A	A-	BBB+	BBB+
Litwa	A-	A	A	BBB+	BBB	BBB
Łotwa	A-	A-	BBB+	BBB-	BB+	BB+
Bułgaria	BBB	BBB	BBB	BBB-	BBB-	BBB-
Rumunia	BBB-	BBB	BBB	BB+	BB+	BB+

Źródło: FitchRatings

Tabela 31. Rating kredytowy FITCH dla zadłużenia długoterminowego denominowanego w walutach krajowych

	2005	2006	2007	2008	2009	06.2010
Polska	A	A	A	A	A	A
Czechy	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-
Słowacja	A+	A+	A+	A+	A+	A+
Słowenia	AA	AA	AA	AA	AA	AA
Węgry	A-	A-	A-	BBB+	BBB+	BBB+
Estonia	A+	A+	A+	A	A-	A-
Litwa	A	A+	A+	A-	BBB+	BBB+
Łotwa	A	A	A-	BBB	BBB-	BBB-
Bułgaria	BBB+	BBB+	BBB+	BBB	BBB	BBB
Rumunia	BBB	BBB+	BBB+	BBB-	BBB-	BBB-

Źródło: FitchRatings

5. Stopy procentowe i kursy

Tabela 32. Stopy procentowe banków centralnych (stan na koniec miesiąca)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Czechy	1,25	1,25	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75
Węgry	7,00	6,50	6,25	6,00	5,75	5,50	5,25	5,25
Rumunia	8,00	8,00	8,00	7,50	7,00	6,50	6,50	6,25
Strefa euro	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Źródło: Banki Centralne, EcoWin Financial

Tabela 33. 3-miesięczne rynkowe stopy procentowe (średniomiesięczne)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	4,2	4,2	4,2	4,2	4,2	4,1	3,9	3,9
Czechy	1,9	1,8	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,3
Słowacja	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7
Słowenia	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7
Węgry	7,2	6,8	6,4	6,1	5,9	5,7	5,4	5,2
Estonia	5,4	4,5	3,3	2,7	2,1	1,9	1,8	1,7
Litwa	6,6	5,4	4,6	3,1	2,2	1,9	1,6	1,5
Łotwa	13,5	11,9	8,4	4,8	3,2	2,3	2,1	2,3
Bułgaria	4,8	4,8	4,7	4,4	4,3	4,2	4,2	4,2
Rumunia	10,3	10,4	10,4	8,8	7,2	6,3	5,2	6,6

Źródło: EcoWin Financial

Tabela 34. Średniomiesięczny kurs walut narodowych do EUR

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	4,21	4,16	4,14	4,07	4,01	3,88	3,87	4,06
Czechy	25,87	25,80	26,07	26,11	25,94	25,50	25,29	25,62
Węgry	268,24	270,82	273,13	269,36	270,91	264,97	265,13	276,73
Estonia	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64	15,64
Litwa	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
Łotwa	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
Bułgaria	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96
Rumunia	4,28	4,28	4,22	4,14	4,11	4,08	4,12	4,18

Źródło: Eurostat

Tabela 35. Zmiany kursów walut narodowych do EUR (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	17,5	11,5	3,4	-3,8	-13,8	-15,8	-12,1	-7,8
Czechy	4,5	2,5	-0,2	-3,8	-9,0	-6,0	-5,2	-4,1
Węgry	2,9	2,3	3,3	-3,7	-9,2	-12,7	-9,7	-1,8
Rumunia	14,5	13,5	7,7	-1,9	-3,9	-4,6	-1,6	0,3

Źródło: Eurostat, obliczenia własne

Tabela 36. NEER (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	-12,3	-7,3	-2,4	4,0	14,7	16,4	11,8	5,0
Czechy	-0,7	1,4	1,5	4,3	8,7	4,3	3,4	0,6
Słowacja	4,7	4,4	1,4	-0,5	-2,2	-3,2	-3,0	-3,5
Słowenia	2,5	2,5	0,9	-0,2	-1,1	-2,0	-1,9	-2,3
Węgry	0,7	2,0	-1,6	4,1	8,9	12,1	8,7	-1,9
Estonia	4,1	4,0	1,3	-0,3	-1,9	-3,3	-3,2	-4,0
Litwa	5,2	4,7	1,8	-0,4	-2,5	-3,7	-3,5	-3,9
Łotwa	4,3	3,9	1,5	-1,2	-2,8	-3,4	-3,0	-3,2
Bułgaria	4,2	4,2	1,8	0,0	-1,1	-2,5	-2,4	-3,5
Rumunia	-9,7	-9,0	-6,0	2,2	2,7	2,4	-0,6	-3,4

Źródło: BIS, obliczenia własne

Tabela 37. REER (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010	05.2010
Polska	-9,5	-4,9	-0,4	6,1	16,3	17,2	12,2	5,3
Czechy	-1,2	0,9	0,8	3,1	7,4	2,9	2,4	-0,4
Słowacja	4,6	3,7	0,3	-1,8	-3,4	-4,2	-3,7	-4,3
Słowenia	1,9	3,1	1,2	-0,4	-1,3	-2,4	-1,5	-2,2
Węgry	5,2	6,2	2,3	9,1	13,4	16,5	12,6	1,3
Estonia	1,3	0,7	-2,0	-2,5	-3,5	-3,4	-2,2	-2,9
Litwa	5,5	4,8	1,2	-2,4	-4,6	-5,7	-5,2	-5,3
Łotwa	2,6	1,3	-1,4	-5,9	-8,4	-9,0	-7,6	-7,5
Bułgaria	3,0	2,5	0,3	-1,8	-2,5	-3,7	-3,3	-4,1
Rumunia	-6,4	-6,0	-3,3	5,3	5,1	4,2	1,2	-1,5

Źródło: BIS, obliczenia własne

6. Rynek pracy

Tabela 38. Zatrudnienie (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Polska	3,5	3,6	3,0	1,3	1,0	0,2	-0,7	-0,9
Czechy	1,8	1,5	1,3	-0,2	-1,3	-1,9	-0,9	0,1
Słowacja	2,9	4,5	2,8	-0,1	-1,1	-4,3	-5,5	-4,4
Słowenia	3,1	3,0	2,3	-0,2	-2,1	-3,1	-4,1	-3,8
Węgry	-1,9	-0,6	-0,7	-2,1	-1,8	-3,6	-2,5	-1,2
Estonia	-0,3	-0,2	-0,2	-6,8	-9,7	-9,4	-11,0	-9,6
Litwa	-1,2	-1,4	-1,2	-5,1	-6,7	-7,4	-8,2	-7,3
Łotwa	3,1	0,2	-5,5	-8,0	-12,5	-15,8	-14,1	-12,4
Bułgaria	3,7	3,1	1,7	-0,8	-2,1	-4,0	-5,7	-7,7
Rumunia	2,0	1,8	1,1	-0,3	-3,5	-6,0	-7,7	-9,4

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

Tabela 39. Stopa bezrobocia (w % siły roboczej)

	09.2009	10.2009	11.2009	12.2009	01.2010	02.2010	03.2010	04.2010
Polska	8,6	8,7	8,8	9,1	9,5	9,8	9,9	9,9
Czechy	7,4	7,3	7,3	7,4	7,7	7,8	7,9	7,7
Słowacja	13,3	13,8	14,1	14,2	14,1	14,1	14,1	14,1
Słowenia	6,4	6,5	6,4	6,3	6,2	6,2	6,2	6,3
Węgry	10,6	10,6	10,6	10,6	11,0	10,9	10,8	10,4
Estonia	15,2	15,6	15,6	15,6	19,0	19,0	19,0	
Litwa	14,3	15,9	15,9	15,9	17,4	17,4	17,4	
Łotwa	19,6	19,9	20,3	20,4	20,9	21,5	22,1	22,5
Bułgaria	7,3	7,7	8,1	8,3	8,4	8,7	8,8	8,8
Rumunia	7,2	7,6	7,6	7,6				
UE-15	9,2	9,3	9,3	9,4	10,0	10,1	9,9	9,8

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne

Tabela 40. Nominalne wynagrodzenie (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Polska	10,3	9,4	9,3	7,3	6,4	4,8	3,9	3,4
Czechy	6,5	4,1	9,5	7,3	4,0	6,1	4,7	-2,2
Słowacja	7,8	5,9	5,4	8,9	5,3	2,7	0,4	0,3
Słowenia	9,0	12,8	11,5	9,2	10,2	4,2	-1,5	3,6
Węgry	8,4	7,2	7,9	0,7	3,2	1,4	-2,6	3,7
Estonia	16,9	14,1	8,7	2,4	-1,3	-5,0	-7,6	-4,9
Litwa	20,6	17,1	13,4	1,9	-3,8	-7,6	-11,1	-9,3
Łotwa	24,4	20,6	13,8	3,7	0,9	-7,1	-12,7	-9,1
Bułgaria	25,1	23,5	1,0	19,5	16,2	11,7	9,4	10,4
Rumunia	25,8	24,0	22,0	18,7	11,0	7,8	1,9	4,6

Źródło: Narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

Tabela 41. ULC (w % wobec odpowiedniego okresu roku poprzedniego)

	II 2008	III 2008	IV 2008	I 2009	II 2009	III 2009	IV 2009	I 2010
Polska	6,5	11,2	11,3	9,8	10,1	2,6	-5,6	-0,3
Czechy	4,5	2,2	10,8	10,7	7,7	9,1	6,8	-3,2
Słowacja	3,4	3,6	6,6	14,5	9,7	3,3	-2,6	-8,9
Słowenia	8,0	8,9	12,3	15,3	13,5	9,9	5,3	0,9
Węgry	4,3	5,2	9,6	5,3	8,9	4,9	-1,2	2,4
Estonia	17,7	17,2	17,7	10,6	5,1	1,2	-9,2	-12,5
Litwa	18,1	16,0	14,8	11,9	13,6	-0,3	-8,8	-13,6
Łotwa	25,1	21,4	18,0	11,7	1,8	-4,2	-8,4	-15,7
Bułgaria	21,7	19,9	-0,8	22,2	19,0	13,1	9,6	6,7
Rumunia	18,1	16,4	20,0	24,6	16,2	8,8	0,7	-2,2

Źródło: Eurostat, narodowe urzędy statystyczne, obliczenia własne

7. Finanse publiczne

Tabela 42. Saldo sektora finansów publicznych (w % PKB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Polska	-5,0	-6,2	-5,4	-4,1	-3,6	-1,9	-3,7	-7,1
Czechy	-6,8	-6,6	-3,0	-3,6	-2,6	-0,7	-2,7	-5,9
Słowacja	-8,2	-2,8	-2,4	-2,8	-3,5	-1,9	-2,3	-6,8
Słowenia	-2,5	-2,7	-2,2	-1,4	-1,3	0,0	-1,7	-5,5
Węgry	-8,9	-7,2	-6,4	-7,9	-9,3	-5,0	-3,8	-4,0
Estonia	0,3	1,7	1,6	1,6	2,5	2,6	-2,7	-1,7
Litwa	-1,9	-1,3	-1,5	-0,5	-0,4	-1,0	-3,3	-8,9
Łotwa	-2,3	-1,6	-1,0	-0,4	-0,5	-0,3	-4,1	-9,0
Bułgaria	-0,8	-0,3	1,6	1,9	3,0	0,1	1,8	-3,9
Rumunia	-2,0	-1,5	-1,2	-1,2	-2,2	-2,5	-5,4	-8,3
UE-15	-2,4	-3,0	-2,8	-2,4	-1,3	-0,8	-2,2	-6,8

Źródło: Eurostat

Tabela 43. Dług publiczny (w % PKB)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Polska	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,2	51,0
Czechy	28,2	29,8	30,1	29,7	29,4	29,0	30,0	35,4
Słowacja	43,4	42,4	41,5	34,2	30,5	29,3	27,7	35,7
Słowenia	28,0	27,5	27,2	27,0	26,7	23,4	22,6	35,9
Węgry	55,6	58,4	59,1	61,8	65,6	65,9	72,9	78,3
Estonia	5,7	5,6	5,0	4,6	4,5	3,8	4,6	7,2
Litwa	22,3	21,1	19,4	18,4	18,0	16,9	15,6	29,3
Łotwa	13,5	14,6	14,9	12,4	10,7	9,0	19,5	36,1
Bułgaria	53,6	45,9	37,9	29,2	22,7	18,2	14,1	14,8
Rumunia	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,6	13,3	23,7
UE-15	61,6	63,1	63,4	64,3	62,8	60,4		

Źródło: Eurostat